

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„Auswirkungen der Wirtschaftskrise im
Versicherungsmarkt Nord- und Südamerikas“

Verfasser

Jose Renzo HUYHUA CASTILLO

Angestrebter akademischer Grad

Magister der Sozial- und Wirtschaftswissenschaften
(Mag. rer. soc. oec.)

Wien, im Mai 2011

Studienkennzahl:
Studienrichtung:
Betreuer:

A 157
Internationale Betriebswirtschaft
O. Univ.-Prof. Dipl.-Math. Dr. Jörg Finsinger

Danksagung

Mein erster Dank geht an meine ganze Familie speziell an meine Lebensgefährtin und an meine Mutter, die mich stets begleitet und unterstützt haben. Bei meiner kleinen Tochter Marie Elena möchte ich mich auch bedanken, da sie mich in jeder Phase der Ausarbeitung inspiriert und motiviert hat.

Herrn O. Univ.-Prof. Dipl.-Math. Dr. Jörg Finsinger bin ich zu Dank verpflichtet, dass er mir die Möglichkeit gegeben hat, über dieses Thema zu schreiben.

Meinem Bruder Jorge Castillo danke ich für die vielen wertvollen Anregungen, Denkanstöße und interessanten Diskussionen.

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Quellen verfasst habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht. Weiters versichere ich, dass die Arbeit bisher weder einer Prüfungsbehörde im In- noch im Ausland vorgelegt und auch nicht veröffentlicht wurde.

Wien, Mai 2011

INHALTSVERZEICHNIS

<u>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</u>	<u>11</u>
<u>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS</u>	<u>13</u>
<u>1. EINLEITUNG</u>	<u>15</u>
<u>2. ENTSTEHUNG DER WIRTSCHAFTSKRISE</u>	<u>17</u>
2.1 Werdegang und Verlauf der Wirtschaftskrise	17
<u>3. DER US-IMMOBILIENMARKT</u>	<u>23</u>
3.1 Wohneigentum als Zeichen von Erfolg	23
3.2 Konsum und Sparverhalten der US-Amerikaner	25
3.3 Die Entwicklung der US-Immobilienpreise	27
3.4 Die Entwicklung am US Hypothekenmarkt	31
<u>4. ENTWICKLUNG DES US- SUBPRIME MARKTS</u>	<u>33</u>
4.1 Die Entstehung des Subprime Hypothekenmarktes	34
4.1.1 Depository Institutions Deregulation Monetary Control Act	34
4.1.2 Alternative Mortgage Transaction Parity Act	35
4.1.3 Tax Reform Act of 1986	36
4.1.4 Die Rolle der Federal Reserve Bank	37
4.2 Neue Produkte auf dem Subprime-Hypothekenmarkt	38
4.3 Vertriebsmethoden im Subprime-Segment	40
<u>5. DER VERBRIEFUNGSMARKT</u>	<u>43</u>
5.1 Formen der Verbriefung	44
5.2 Gründe für die Verbriefung von Forderungen	45
5.2.1 Risikotransfer und Entlastung des Eigenkapitals	45
5.2.2 Konzentration auf Kernkompetenzen innerhalb der Wertschöpfungskette und innerhalb des Kreditportfolios	45
5.2.3 Bessere Risikodiversifikation	46
5.2.4 Bessere Refinanzierung	47
5.2.5 Diversifikation der Finanzierungsquellen	47
5.2.6 Generierung von Erträgen	48
5.2.7 Vorteile für Investoren	48
5.3 Der Prozess der Verbriefung von Forderungen und ihre Beteiligten	49
5.3.1 True Sale Verbriefung	49
5.3.2 Synthetische Verbriefungen	51
5.4 Tranchierung	54
5.4.1 Mehrfachtranchierung	56

<u>6. EINFLUSS DER RATINGAGENTUREN AUF DEN VERLAUF DER SUBPRIME KRISE</u>	<u>58</u>
6.1 Historische Entwicklung	59
6.2 Der Ratingprozess	60
6.3 Tragen Ratingagenturen Mitschuld an den Verlauf der Finanzkrise?	62
6.3.1 Interessenkonflikte bei Ratingagenturen	63
6.3.2 Mangelnder Wettbewerb	65
<u>7. LATEINAMERIKA NACH DER KRISE</u>	<u>66</u>
7.1. Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die lateinamerikanische Wirtschaft	68
7.1.1 Kapitalfluss	68
7.1.2 Handel	68
7.1.3 Rücküberweisungen	69
7.1.4 Soziale Ungleichheiten	70
7.2 Ausblick 2010	71
<u>8. DER LATEINAMERIKANISCHE VERSICHERUNGSMARKT</u>	<u>74</u>
8.1 Hauptproduktlinien des lateinamerikanischen Versicherungsmarkts	78
8.1.1 Leben und Pensionsvorsorge	79
8.1.2 Kfz-Versicherungen	81
8.1.3 Unfall- und Krankenversicherung (inklusive Arbeiterunfallversicherung)	84
8.2 Vertriebswege der Versicherungsunternehmen	85
8.3 Entwicklung der personenbezogenen Versicherungsprodukte	89
8.4 Direkte Auswirkungen der Finanzkrise auf den Versicherungsmarkt Lateinamerikas	91
<u>9. SCHLUSSBETRACHTUNG UND FAZIT</u>	<u>94</u>
<u>10. LITERATURVERZEICHNIS</u>	<u>99</u>
<u>11. ANHANG: ABSTRACT</u>	<u>106</u>

Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: ENTWICKLUNG DER IMMOBILIENPREISE IN 20 GROßSTADTREGIONEN DER VEREINIGTEN STAATEN	18
ABBILDUNG 2: PROZENTSATZ DER HYPOTHEKEN, DIE IN VERZUG SIND UND OBJEKTE, DIE SICH IN DER ZWANGSVOLLSTRECKUNG BEFINDEN IM ZEITRAUM VON 1979 BIS 2009.....	19
ABBILDUNG 3: SPARQUOTE UND PRIVATER KONSUM IN DEUTSCHLAND UND DEN USA.....	27
ABBILDUNG 4: REALER PREISANSTIEG VON US-WOHNIMMOBILIEN	28
ABBILDUNG 5: OFHEO-HAUSPREISINDEX USA 1975 - 2006.....	29
ABBILDUNG 6: BAUBEGINNE UND BAUGENEHMIGUNGEN IM US-HAUSBAU 1960 - 2006.....	30
ABBILDUNG 7: STRUKTUR DES US-HYPOTHEKENMARKTES.....	32
ABBILDUNG 8: US-AMERIKANISCHER LEITZINSSATZ 2001-2007	38
ABBILDUNG 9: FORMEN DER VERBRIEFUNG.....	44
ABBILDUNG 10: AUFGEBOCHENE WERTSCHÖPFUNGSKETTE DES KREDITGESCHÄFTS.....	46
ABBILDUNG 12: DIE GRUNDSTRUKTUR EINER VERBRIEFUNGSTRANSAKTION.....	50
ABBILDUNG 13: KLASSIFIZIERUNG DER ABS-WERTPAPIERE IN TRANCHEN.....	51
ABBILDUNG 14: GRUNDSTRUKTUR AUSGEWÄHLTER KREDITDERIVATE.....	52
ABBILDUNG 15: GRUNDSTRUKTUR EINER SYNTHETISCHEN VERBRIEFUNG	54
ABBILDUNG 16: TRANCHIERUNG VON ABS-WERTPAPIEREN	55
ABBILDUNG 17: RENDITENAUFSCHLÄGE IN ABHÄNGIGKEIT DER TRANCHEN	56
ABBILDUNG 18: PROZESS DER MEHRFACHTRANCHIERUNG	57
ABBILDUNG 19: SCHEMATISCHER VERLAUF DES RATINGPROZESSES	60
ABBILDUNG 20: BEWERTUNGSSKALA DER RATINGAGENTUREN	61
ABBILDUNG 21: MARKTANTEIL DER DREI GRÖßTEN RATINGAGENTUREN	64
ABBILDUNG 22: REMITTANCES IN MILLIARDEN US\$	69
ABBILDUNG 23: ANTEIL DER REMITTANCES AM BIP.....	70
ABBILDUNG 24: ENTWICKLUNG DES LATEINAMERIKANISCHEN BIP 2001-2010.....	71
ABBILDUNG 25: EINZELRISIKEN UND NEGATIVEFFEKTE DER WELTWIRTSCHAFTSKRISE AUF DIE LATEINAMERIKANISCHEN LÄNDER.....	73
ABBILDUNG 26: LATEINAMERIKANISCHER VERSICHERUNGSMARKT 2008	75
ABBILDUNG 27: AUSMAß DES VERSICHERUNGSGESCHÄFTS 2008 UND 2009 FÜR EUROPA UND NORDAMERIKA	76
ABBILDUNG 28: RANKING DER GRÖßTEN VERSICHERUNGSGRUPPEN IN LATEINAMERIKA 2009.....	76
ABBILDUNG 29: RANKING DER LOKALEN VERSICHERUNGSGRUPPEN IN LATEINAMERIKA 2009	77
ABBILDUNG 30: RANKING DER AUSLÄNDISCHEN VERSICHERUNGSGRUPPEN IN LATEINAMERIKA 2009	78
ABBILDUNG 31: PRODUKTENÜBERSICHT NACH STAAT	79
ABBILDUNG 32: ZAHLEN ZUM SEGMENT LEBEN- UND PENSIONSVERSICHERUNG 2008	80
ABBILDUNG 33: ZAHL DER VERKAUFTEN AUTOS NACH STAAT	82
ABBILDUNG 34: ECKDATEN ZUR UNFALL- UND KRANKENVERSICHERUNG (INKL. ARBEITERUNFALLVERSICHERUNG) 2008.....	84
ABBILDUNG 35: DURCHDRINGUNG DES ALLFINANZKONZEPTS IN EINIGEN LATEINAMERIKANISCHEN MÄRKTEN	87
ABBILDUNG 36: PRODUKTE, DIE IN KOLUMBIEN DURCH DIE ALLFINANZ VERTRIEBEN WURDEN	88
ABBILDUNG 37: ABSCHLUSSKOSTENKOEFFIZIENT IN DER EINZELLEBENSSPARTE VON 2002-2008	89
ABBILDUNG 38: GESCHÄTZTES PRÄMIENVOLUMEN NACH SEGMENT UND STAAT.....	90
ABBILDUNG 39: GESCHÄTZTER ANTEIL JEDES SEGMENTS IM GESAMTEN VERSICHERUNGSMARKT NACH STAAT	91
ABBILDUNG 40: PRÄMIENVOLUMEN NACH REGIONEN UND ORGANISATIONEN 2008.....	93

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
AIG	American Insurance Group
AMTPA	Alternative Mortgage Transaction Parity Act
ARM	Adjustable Rate Mortgage
CDO	Collateralized Debt Obligations
CDS	Credit Default Swap
CBO	Collateralized Bond Obligations
CEPAL	Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik
CLN	Credit Linked Note
CLO	Collateralized Loan Obligations
CMBS	Commercial Mortgages Backed Securities
DIDMCA	Depository Institutions Deregulation Monetary Control Act
Dotcom-Blase	Internet-Blase
FED	Federal Reserve System
GSE	Government Sponsored Entities
IWF	Internationaler Währungsfonds
MBS	Mortgage Backed Securities
NAFTA	North American Free Trade Agreement
PGBL	Plana Gerador de Beneficios Livre
RMBS	Residential Mortgages Backed Securities
S&L	Saving & Loan Associations
S&P	Standard & Poor's
SPV	Special Purpose Vehicle
TRA86	Tax Reform Act of 1986
VGBL	Vida Gerador de Beneficios Livre

1. Einleitung

Die größte Finanzkrise nach den 1930er Jahren hat ohne Frage seit ihrem Ausbruch Mitte 2007 die Finanzmärkte weltweit auf dem Kopf gestellt. Als die ersten Verluste im US-Immobilien Sektor bekannt wurden, rechnete niemand damit, dass sich diese Krise auf den globalen Finanzmärkten ausweiten würde. Heute- drei ein halb Jahren nach Ausbruch der Krise- können die Auswirkungen der Krise noch immer nicht beziffert werden.

Im Rahmen dieser Diplomarbeit möchte ich sowohl die Ursachen der Finanzkrise als auch ihre Auswirkungen auf dem lateinamerikanischen Versicherungsmarkt näher erläutern.

Die Diplomarbeit ist in zwei Abschnitten unterteilt. Der erste Abschnitt beschäftigt sich mit der Entstehung der Finanzkrise, und skizziert die Faktoren, welche zur internationalen Finanzkrise führten. Es gibt eine Vielzahl von Faktoren, die für die Entstehung dieser Krise verantwortlich sind. Da der Umfang dieser Diplomarbeit nicht ausreicht um jeden Faktor detailliert zu behandeln, und auch nicht das Ziel dieser Arbeit ist, werden nur die wichtigsten und maßgeblichen Faktoren für die Entstehung der Finanzkrise untersucht.

Die Finanzkrise hat ihren Ursprung im US-Subprime Hypothekenmarkt. Ausschlaggebend für die Verbreitung der Krise vom US-Hypothekenmarkt auf die internationalen Finanzmärkte ist die Verbriefung amerikanischer Hypothekendarlehen. Aus diesen verbrieften Forderungen wurden innovative Finanzprodukte generiert, die auf dem Kapitalmarkt veräußert wurden.

Da diese Finanzprodukte sehr hohe Renditen und von Ratingagenturen mit Bestnoten bewertet wurden, kauften sie Investoren aus aller Welt.

Die expansive Zinspolitik der Federal Reserve Bank und die von der US-Regierung geschaffenen gesetzlichen Rahmenbedingungen, die einen leichteren Zugang zu Hypothekenkrediten ermöglichen sollten, tragen auch zur Entstehung der Wirtschafts- und Finanzkrise bei.

Der zweite Abschnitt analysiert die Auswirkungen der Finanzkrise auf dem lateinamerikanischen Versicherungssektor. Erstaunlicherweise wurde Lateinamerika

nicht so hart von der Finanzkrise getroffen wie beispielsweise Nordamerika und Europa.

Anders als in der Vergangenheit präsentieren sich die Wirtschaften der meisten lateinamerikanischen Staaten sehr stabil. Da die großen Banken Lateinamerikas kaum an Subprime Titel beteiligt waren, gab es keine großen Folgen im Finanzmarktsektor. Die Auslandsschulden konnten in den letzten Jahren reduziert werden und man profitierte von der hohen Nachfrage nach Rohstoffen und Agrarprodukten in den Jahren vor Ausbruch der Krise. Es kann von einem Boom zwischen 2003 und 2008 gesprochen, von dem auch die Versicherungswirtschaft profitiert hat. Dennoch waren die Jahre 2008 und 2009 für den Versicherungssektor von Verlusten und Rückschlägen geprägt. Viele Sparten erfuhren einen Rückgang was das Volumen der eingezahlten Prämien betrifft. Die vorliegende Arbeit versucht die wichtigsten Versicherungsprodukte des Kontinents in Hinblick auf die Auswirkungen der Finanzkrise zu analysieren.

2. Entstehung der Wirtschaftskrise

Einführung

Im ersten Kapitel dieser Diplomarbeit wird versucht einen einführenden Einblick zu geben, wie die heutige Wirtschaftskrise entstanden ist. Der Ursprung der Krise ist im US-Immobilienmarkt zu finden. Genauer betrachtet ist der Subprime Hypothekenmarkt für die Entstehung der Wirtschafts- und Finanzkrise verantwortlich.

Der Subprime Hypothekenmarkt ist ein kleiner Bestandteil des US-Immobilienmarktes, trotzdem verursachte dieser die größte Wirtschaftskrise nach der Krise der 30er Jahre.

Wir werden sehen, dass nicht nur gierige und skrupellose Spekulanten für die Krise verantwortlich sind sondern, dass auch die US-Notenbank (Federal Reserve Bank) und die US-Regierung selbst ihren Beitrag dazu geleistet haben.

Um die Sachlage besser zu verstehen, ist es notwendig zu wissen, welche Akteure involviert sind, welche Finanzinstrumente angewendet wurden und wie es zur Explosion dieser „Blase“ kommen konnte. Bevor ich mich dem US-Immobilienmarkt zuwende erfolgt ein kurzer Einblick wie, wo und wann die Finanzkrise entstanden ist.

2.1 Werdegang und Verlauf der Wirtschaftskrise

Mit der Explosion der Dotcom-Blase zur Jahrhundertwende, war die amerikanische Regierung mit einer schwierigen Situation konfrontiert. Da kamen die Geschehnisse des 11. Septembers im Jahr 2001 zu einem sehr schlechten Zeitpunkt, man befürchtete eine Rezession in den Staaten. Doch es kam alles anders als erwartet.

Die amerikanische Zentralbank senkte den Leitzins, der seinen Tiefpunkt 2003 mit 1 Prozent erreichte, um die Rezession zu verhindern. Investoren hielten nach Alternativen Ausschau und wurden im Immobilienmarkt fündig.

Die Immobilienpreise waren seit den 90er Jahren konstant gestiegen, wie man in der folgenden Abbildung erkennen kann. Die Bevölkerung wurde dazu ermuntert sich einen Kredit zu nehmen und sich ein Haus zu kaufen und das taten auch viele. Die Bedingungen waren noch nie so günstig gewesen und der Traum eines Eigenheims war in Reichweite gerückt.

Von 2003 bis Mitte 2006 kann von einem regelrechten Boom am Immobilienmarkt gesprochen werden. Auch die, die es nie für möglich gehalten hätten sich aufgrund ihrer schlechten Bonität ein Haus zu leisten, waren nun in der Lage sich ein Haus zu finanzieren. Konnte ein Kreditnehmer die Zinsen nicht mehr bedienen dann verkaufte er

die Immobilie mit Gewinn und der Kredit konnte so getilgt werden. Das Kreditgeschäft war also bei steigenden Immobilienpreisen beinahe risikofrei¹.

Das ging so lange gut, solange die Zinsen niedrig blieben, die Konjunktur florierte und die Häuserpreise weiter anstiegen.

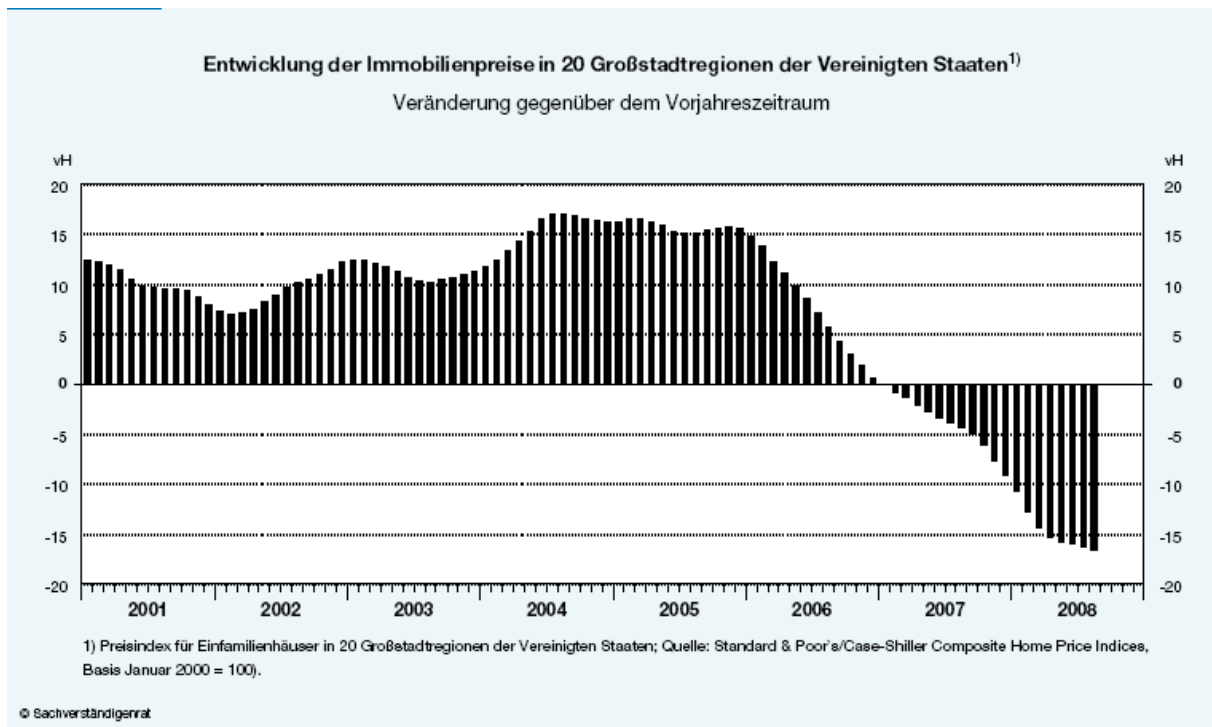


Abbildung 1: Entwicklung der Immobilienpreise in 20 Großstadtregionen der Vereinigten Staaten²

Als die FED den Leitzins erhöhte, waren viele Kreditnehmer nicht mehr in der Lage, ihren jetzt höheren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Die Immobilienpreise gingen ab Mitte 2006 zurück, sodass es nicht mehr möglich war das Haus mit Gewinn zu verkaufen. Im Gegenteil, sehr viele verloren ihr Heim und hatten zusätzlich Schulden bei ihrer Bank offen, da der Wert des Hauses nicht die Darlehenssumme abdecken konnte.

Durch die Kreditausfälle kam es in weiterer Folge zu einer Abnahme des Konsums. Diese Tatsache machte sich in der US-Ökonomie schnell in einer immer schwächer werdenden Konjunktur bemerkbar.³ Die Zahl der Zwangsversteigerungen und der Hausverkäufe explodierte. Betrug die Zahl der Zwangsvollstreckungen pro Monat im Jahr 2005 noch 60.000, so ist diese Zahl bis heute mit rund 350.000 auf das Sechsfache angewachsen. Des Weiteren wird geschätzt, dass circa 14 Prozent aller

¹ True Sale International, 2008

² Sachverständigenrat, aus dem Jahresgutachten 2008/09 (2008), S.124

³ Vgl. Streck, Ralf (2007)

Hypothekenhalter von 1919 Häusern mit ein bis vier Wohneinheiten mit ihrer Zahlung im Verzug sind oder sich das Objekt bereits in der Zwangsversteigerung befindet.⁴



Abbildung 2: Prozentsatz der Hypotheken, die in Verzug sind und Objekte, die sich in der Zwangsvollstreckung befinden im Zeitraum von 1979 bis 2009⁵

Die Folgen des Platzens der Immobilienblase hätten sich auf den US-Subprime Markt beschränkt, wären diese faulen Kredite⁶ nicht in aller Welt verstreut worden.

Kredite wurden noch vor einigen Jahren in den Büchern der Banken gehalten. Bei einem Kreditausfall musste die Bank die entstandenen Verluste als Gläubiger selber tragen. Hätten die Banken diese Vorgehensweise beibehalten, wäre die Kreditexpansion im Immobilienbereich relativ bald an die Grenzen des Eigenkapitals der US-amerikanischen Banken gestoßen.⁷

Jedoch verkauften die Banken ihre vergebenen Kredit-Forderungen, aufgrund der Verbreitung des Geschäftsmodells „*originate-and-distribute*“⁸, auf den internationalen Finanzmärkten, und schafften so freie Kapazitäten für die Vergabe weiterer Kredite. Den Banken war bewusst, dass diese Subprime Hypotheken sehr riskant waren, da

⁴ IRC International Realty. (2010).

⁵ IRC International Realty. (2010).

⁶ Als faule Kredite sind Kredite an Schuldner mit geringer Bonität gemeint.

⁷ Sachverständigenrat, aus dem Jahresgutachten 2008/09 (2008)

⁸ Darunter versteht man eine Geschäftspolitik bei der Banken die von ihnen vergebenen Kredite nicht halten sondern an Investoren im In- und Ausland transferieren. Das Gegenteil dazu wäre das Buy and Hold-Modell, das nicht von den Banken betrieben wurde.

erfahrungsgemäß nur 80 Prozent der Kredite tatsächlich zurückbezahlt werden. An dieser Stelle traten die neuen Techniken der Kreditfinanzierung in den Vordergrund, speziell die Verbriefung von Forderungen. Der Markt der Verbriefung in den Vereinigten Staaten war in den letzten 25 Jahren rasant gewachsen, sodass sich diese komplexen Finanzprodukte in einem globalisierten Finanzmarkt sehr schnell verbreiten konnten und bald weltweit in den Büchern fast aller Banken zu finden waren.⁹

Die Subprime-Kredite wurden einmal neu gebündelt und mit sehr guten Bewertungen der Ratingagenturen zu einem neuen Finanzprodukt umetikettiert und sofort weiterverkauft. Oft wurden diese neuen Produkte auch vom Käufer erneut etikettiert, gebündelt und weiterverkauft. Diese sehr komplexen Finanzprodukte werden CDOs (Collateralized Debt Obligation) genannt. Die Produktbeschreibung dieser Produkte umfasst oftmals mehrere hundert Seiten, die noch dazu sehr schwer verständlich geschrieben sind. Da diese CDOs aufgrund des großen Ausfallsrisikos der Subprime-Kredite sehr hohe Renditen versprachen, wurden sie von vielen- auch ausländischen-Banken gekauft, nicht ahnend, dass sie faule Subprime Kredite gekauft hatten.¹⁰

Diese neuen innovativen Finanzprodukte waren derart komplex, dass selbst Experten unter den Bankfachleuten nicht wussten, was sie in ihren Bilanzen vorfanden. Es entstand ein regelrechtes Misstrauen zwischen den Banken. Daraufhin waren Banken auch untereinander nicht mehr bereit, die vorher im großen Maße ausgereichten Liquiditätslinien an andere Banken zu verlängern beziehungsweise neu auszureichen. Sehr große Banken, die sich als „too big to fail“ bezeichneten, mussten schließen, aufgekauft oder vom Staat aufgefangen werden. Es kam zu Abschreibeverlusten in Milliarden Höhe. Die folgende Chronik¹¹ skizziert grob den Verlauf der Finanzkrise, die Mitte 2007 beginnt.

- Schon im April geht der aggressive Hypothekenfinanzierer New Century Financial Pleite; der Verlust beträgt ca. 450 Millionen Dollar. An der Börse glaubt man immer noch nicht an eine große Krise. Die Politiker- allen voran der US-Finanzminister Henry Paulsen- versuchen die Probleme zu beschwichtigen.

⁹ Vgl. Herzog, Bodo (2008) S.12

¹⁰ Vgl. Herzog, Bodo (2008) S.11

¹¹ Helden der Nation (2008) Die Chronik der Finanzkrise 2007-2009

- 15. Juni: Die Ratingagentur Moody` stuft 131 Ratings von Asset-Backed Securities (ABS) mit Hypothekenkrediten aus dem Subprime-Markt herunter und kündigt die Überprüfung weiterer an.¹²
- Die deutsche **IKB** Industriebank gesteht als erstes deutsches Unternehmen von der Krise betroffen zu sein. Angeblich mit einem kleineren Millionenbetrag. Ein paar Tage später korrigiert man diesen Fehlbetrag schon auf eine Milliarde Euro. Die Pleite droht.
- Die deutschen Sparkassen müssen die Sachsen LB Mitte August mit Krediten von über 17 Milliarden stützen. Trotzdem wird die Sachsen LB bereits Ende August an die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) verkauft.
- **Northern Rock** ist vor der Pleite. Massenweise britische Sparer stehen Schlange um an ihre Einlagen der Hypothekenbank Northern Rock zu kommen. Die Bank of England stützt Northern Rock und nimmt ihre Funktion als *Lender of last Resort* wahr.
- 20. September, Goldman Sachs verzeichnet einen Verlust von 1,7 Milliarden US-Dollar.
- 24. September, die Deutsche Bank verzeichnet im dritten Quartal Verluste in Höhe von 1,7 Milliarden Euro.
- 24. Oktober, Merrill Lynch muss nach Abschreibungen in Höhe von insgesamt 8,4 Milliarden US-Dollar den größten Quartalsverlust in der Firmengeschichte hinnehmen.

2008

- Durch immer weitere Abschreibungen geraten die Börsen der Welt ins trudeln. Man bekommt Angst vor einer amerikanischen Rezession. Probleme bei der Kreditvergabe werden jedoch abgestritten.
- **Jänner:** Die Nächste Pleite, die amerikanische Countrywide Financial ist pleite und wird von der amerikanischen Bank of America mit vier Milliarden Dollar übernommen. Countrywide hatte zu diesem Zeitpunkt schon mehr als 11.000 Mitarbeiter entlassen.
- **Februar:** Die britische Hypothekenbank Northern Rock wird von der britischen Regierung verstaatlicht.
- **März:** Erste Investmentbanken gehen Pleite. Bear Stearns wird in einer Notstandssitzung von der amerikanischen Bank JP Morgan Chase übernommen; für schlappe 2 Dollar je Aktie.
- **Juni:** Lehman Brothers steht bereits vor der Pleite und benötigt geschätzte 5 Milliarden US Dollar.
- **September:** Fannie Mae und Freddie Mac, die halbstaatlichen Hypothekenfinanzierer, stehen vor der Pleite und werden komplett verstaatlicht.
- Die Investmentbank Lehman Brothers ist pleite und Amerika will das Institut nicht retten, mit dramatischen Folgen. Eine unglaubliche Kettenreaktion beginnt hier. Der Interbankenmarkt bricht nun völlig zusammen, keine Bank traut der anderen mehr, das totale Misstrauen herrscht ab jetzt unter den Banken. Die Finanzwelt steht unter Schock. Die Bank hinterlässt 600 Milliarden US-Dollar Schulden.

¹² Sacherständigenrat, aus dem Jahresgutachten 07/08, S.95

- Merrill Lynch wird notverkauft an die amerikanische Bank of America.
- Der US-Versicherer **American International Group (AIG)** wird mit 85 Milliarden \$ und 79,9% verstaatlicht, immerhin die größte Versicherung der Welt.
- Die letzten und größten beiden Investmentbanken **Goldman Sachs und Morgan Stanley** werden zu normalen Geschäftsbanken.
- Die sechst größte amerikanische Bank **Washington Mutual** geht per Notverkauf für 1,9 Milliarden US-Dollar an J.P. Morgan Chase.
- Die Krise geht auf Europa über. Viele Banken in ganz Europa gehen Pleite oder müssen vom Staat abgefangen werden.
- **Oktober:** Mit Island hat es den ersten Staat erwischt, Island steht vor dem Staatsbankrott. Per Notstandsgesetz hat der Staat die Kontrolle über das ganze Bankensystem übernommen. Die isländische **Glitnir Bank** wird komplett verstaatlicht, genauso wie die **Landsbanki** und die **Kaupthing Bank**.

2009

- Die Anzahl der Bankpleiten in diesem Jahr beläuft sich auf 40 in den USA.
- **Februar:** US-Präsident Obama setzt den American Recovery and Reinvestment Act 2009 in Kraft, ein fast 800Mrd. Dollar schweres Konjunkturprogramm.
- **März:** Der US-Versicherungskonzern AIG meldet das höchste Minus der Wirtschaftsgeschichte: 99,3 Mrd. Dollar Verlust.
- **April:** Der Internationale Währungsfonds (IWF) beziffert die weltweiten Verluste durch faule Kredite und Ramschpapiere auf mehr als 4 Billionen Dollar (3 Billionen Euro).¹³
- **Juli:** General Motors hat in, rekordverdächtigen 40 Tagen, seine Insolvenzzeit beendet. Die neue GM gehört jetzt zu über 60% der USA und zu über 12% Kanada.
- **November:** Die Arbeitslosenquote in den USA steigt auf 10,2%, das ist der höchste Stand seit über 26 Jahren.
- **Dezember:** Griechenland steht vor dem Staatsbankrott. Die Ratingagentur Fitch stuft die Kreditwürdigkeit von Griechenland von „A“ auf "BBB+" herab. Das bedeutet, dass Griechenland nun mehr Zinsen für ihre Staatsanleihen zahlen muss.

2010

- Nach Griechenland muss nun auch Irland eingestehen, nicht nur mit seinem Latein, sondern auch mit seinen Finanzen am Ende zu sein. Die Schuldenkrise des kleinen Landes am Rande Europas ist so dramatisch geworden, dass Hilfe von außen notwendig wird. Die EU und der IWF (Internationaler Währungsfonds) beraten bereits über Alternativen und entsenden ein Expertenteam nach Irland. Weitere Kandidaten sind Portugal und Spanien.

¹³ DGB (2009)

3. Der US-Immobilienmarkt

Der Ursprung der Finanzkrise ist im US-Immobilienmarkt zu finden, genauer gesagt im US-Hypothekenmarkt.

Grundsätzlich muss festgehalten werden, dass Wohneigentum für die amerikanische Bevölkerung eine völlig andere Bedeutung hat als beispielsweise für einen Europäer. Wohneigentum ist ein Teil des „American Dream“. Wer es geschafft hat sein eigenes Haus zu kaufen, erlangt einen gewissen sozialen Status. Das Ziel eines jedes Amerikaners ist es deshalb so schnell wie möglich diesen Status zu erreichen. Wie wir sehen werden, wurde sehr viel von Seiten der Politik unternommen möglichst allen Amerikanern diesen Traum Wirklichkeit werden zu lassen.

Der US-Immobilienmarkt hat eine große Bedeutung für die US-Wirtschaft denn schließlich sind US-Hausbesitzer zugleich auch US-Konsumenten und somit die Antreiber der US-Konjunktur. Durch die Senkung des Leitzinses von Seiten der FED waren die Immobilien für die US-Amerikaner die wichtigste Einnahmequelle. Die kontinuierliche Wertsteigerung der Immobilien ermöglichte vielen Hausbesitzern ein Leben in Wohlstand.

Die nächsten vier Unterabschnitte sollen den Immobilienmarkt kurz beschreiben und auf die Entwicklung in den letzten Jahren näher eingehen.

3.1 Wohneigentum als Zeichen von Erfolg

Der typische Amerikaner ist gern impulsiv, verschwenderisch und möchte seinen Reichtum nach außen zeigen. Sein Streben nach einem hohen gesellschaftlichen Status ist unverkennbar. Die Geschichte zeigt, wieso diese Einstellung sich bis heute bewahrt hat, und sie zu einem der Fundamente der US-amerikanischen Gesellschaft zählt.

Die Vorfahren der heutigen US-Amerikaner stammen hauptsächlich aus Europa. Viele von ihnen verließen Europa aus finanziellen Gründen Richtung „Neue Welt“ und erhofften sich dort ein neues, besseres Leben in Wohlstand zu führen. Einige schafften es auch schnell erfolgreich zu sein, sie zeigten ihren Erfolg, indem sie gern verschwenderisch mit Geld umgingen.

Um diesen „American Dream“ zu leben, drängt es die Menschen ohne Rücksicht auf die damit verbundenen Risiken zum Eigenheim. Das Eigenheim dient auch als Symbol des sozialen Status in der Gesellschaft. Wer es geschafft hat sein Haus abzubezahlen genießt ein besonderes Ansehen. Wegen dieser Werthaltung streben mehr oder weniger alle Schichten nach dem eigenem Haus. Wer es noch nicht geschafft hat will sich verbessern, ein größeres Haus ein besseres Viertel¹⁴.

Hinzu kommt, dass das Ziel der heutigen Politik in den USA darauf zielt den Prozentsatz der Eigenheime zu erhöhen. Schon in den 60er Jahren versuchte man armen Menschen den Zugang zu einem Hypothekenkredit zu ermöglichen.

1938 wurde die Federal National Mortgage Association, besser bekannt als Fannie Mae, vom damaligen US-Präsidenten Franklin Delano Roosevelt im Rahmen des New Deals gegründet. Im Jahre 1968 wurde die Hypothekenbank aus finanziellen Gründen durch den Vietnamkrieg privatisiert.¹⁵ Sie erhielt die Lizenz als „Government Sponsored Enterprise“ zu agieren, das gewisse Vorteile gegenüber anderen Banken genießt. Als staatsnahes Unternehmen bekommt Fannie Mae sehr gute Bonitätsbewertungen von Ratingagenturen, sie kann sich so zu einem günstigeren Zins refinanzieren als andere Banken. Außerdem genießt sie Vorzüge der Befreiung von Steuerzahlungen und kann unabhängig ohne Einfluss des Staates agieren.

Gemeinsam mit Freddie Mac, das im Jahr 1970 zur Vermeidung einer Monopolisierung des Marktes gegründet wurde, sollte die Bevölkerung mit liquiden Mitteln für ihre Hypothekenkredite versorgt werden. Auch Bevölkerungsschichten mit geringen Einkommen sollte der Zugang zu einer Eigenheimhypothek ermöglicht werden.

Die Hauptaufgabe beider Banken seit ihrer Gründung 1968 und 1970 war die Förderung von Wohneigentum. Es wurde von Seiten der Politik sehr viel interveniert um diese Ziele aggressiver zu verfolgen wie zum Beispiel die Clinton Administration (1999), die sehr viel Druck ausübte, um die Anforderungen an die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer zu lockern.¹⁶

¹⁴ Kofner, Stefan () Hypotheken und Finan S.35 (Buch)

¹⁵ Vgl. Bloss, Michael, et al (2008), S.47

¹⁶ Wagner, Robert (2008), S.26

3.2 Konsum und Sparverhalten der US-Amerikaner

Um das Konsumverhalten der US-Amerikaner zu verstehen ist es wichtig zu wissen wie die US-Amerikaner „ticken“. Reichtum wird generell eine größere Bedeutung in den USA als in Europa beigemessen. Man zeigt gerne was man hat. Um diese Lebenseinstellung zu halten wird oft mehr ausgegeben als eingenommen.

Der Amerikaner wartet nicht gerne wenn er sich einen Wunsch erfüllen möchte. Es wird nicht zuerst gespart und dann gekauft. Falls nicht ausreichende finanzielle Mittel vorhanden sind, wird eines der zahlreichen Kreditangeboten in Anspruch genommen.

Ein Grund für diese riskante Einstellung ist die positive Zukunftserwartung der Amerikaner bezüglich ihres Einkommens sowie auch die Wertsteigerung ihrer Immobilien und Aktien.¹⁷

Selbst die Terrorereignisse des 11. Septembers hatten keinen Einfluss auf das Konsumverhalten der Amerikaner. Für Manche war es ihre „patriotische Pflicht“ in so einer schweren Zeit weiter zu konsumieren und so eine Rezession zu verhindern.

Es muss festgehalten werden, dass der Begriff Konsum in den USA anders definiert wird als in Europa. Für Europäer bedeutet Konsum Kauf von Verbrauchsgütern, in den Staaten hingegen umfasst dieser Begriff viel mehr als das. Ausgaben für den Gesundheitssektor, die Altersvorsorge und die Bildung zählen auch zum Konsum dazu. In der Regel besteht in den USA keine allgemeine Krankenversicherungspflicht, so müssen bei Krankheitsfall oder Operationen die Kosten selbst getragen werden. Oft muss ein Kredit aufgenommen werden um diese Kosten zu finanzieren.

Das US-Sparverhalten unterscheidet sich ebenso vom europäischen. Der typische Amerikaner konsumiert mehr als er einnimmt daraus ergibt sich eine negative Sparquote. Insbesondere bei den einkommensschwachen Bevölkerungsschichten ist das der Fall. Sie sind es gewohnt viel zu konsumieren auch wenn sie dadurch sich hoch verschulden. Der Boom der New Economy¹⁸ in den 1990er hat ohne Frage ihr Konsumverhalten in diese Richtung beeinflusst.

¹⁷ Elschen, R./ Lieven, T. (2009), S.33

¹⁸ Bei der New Economy handelt es sich um ein wirtschaftliches Phänomen bei dem es nicht rein um handwerkliche Fähigkeiten in regionalen Gebieten geht. Man versteht darunter die Entstehung neuer Geschäftsfelder und Technologien vor allem im IT- und Telekommunikationsbereich. Durch den Einsatz von diesen neuen Technologien in den 1990er Jahren, war es möglich eine Steigerung in vielen Unternehmensbereiche zu erzielen, wie zum Beispiel Kommunikationseffizienz, Transaktionseffizienz und Informationsbeschaffung. Die New Economy wird als Ablöse der industriellen Revolution gesehen.

Im Zeitraum von 1991 bis 2000 stiegen die Aktienkurse in den USA stärker als in Deutschland an mit einem Plus von 212 %¹⁹. Als Folge daraus wurde weniger gespart und mehr konsumiert. Der Vermögenszuwachs aufgrund von steigenden Aktienkursen und Immobilienpreise führte dazu, dass die Amerikaner weniger vom ihren laufendem Einkommen sparten was ein Rückgang der Sparquote bedeutete. Die US-Sparquote lag im Jahr 1982 bei 11,5% und sank auf 2,4% im Jahr 2000. Ein Grund dafür ist auch ohne Frage der Einbruch der Börsen im Jahr 2000²⁰.

Nach Ende der New Economy wollte man natürlich nicht auf den gewohnten Lebensstandard verzichten, um diesen zu halten wurden weitere Kredite aufgenommen. Dieses Verhalten ist in den Staaten gang und gäbe. Der Gedanke Kredite aufzunehmen um die Ausgaben zu finanzieren wird als normal und unbedenklich empfunden. Die logische Folge dieses irrationalen Verhaltens ist ein Teufelskreis der nur zu höheren Schulden führt.

Die folgende Abbildung zeigt die Unterschiede im Bereich Sparverhalten und privater Konsum zwischen den USA und Deutschland.

Definition entnommen aus:

http://www.srf.tuwien.ac.at/LVA/p3_newecon/Homepage/pdf/2_2_Definition.pdf, S.11

¹⁹ Vgl. Institut der deutschen Wirtschaft Köln. IW Trends (2003), S.13

²⁰ Ende der New Economy, auch als Dotcom-Blase bekannt.

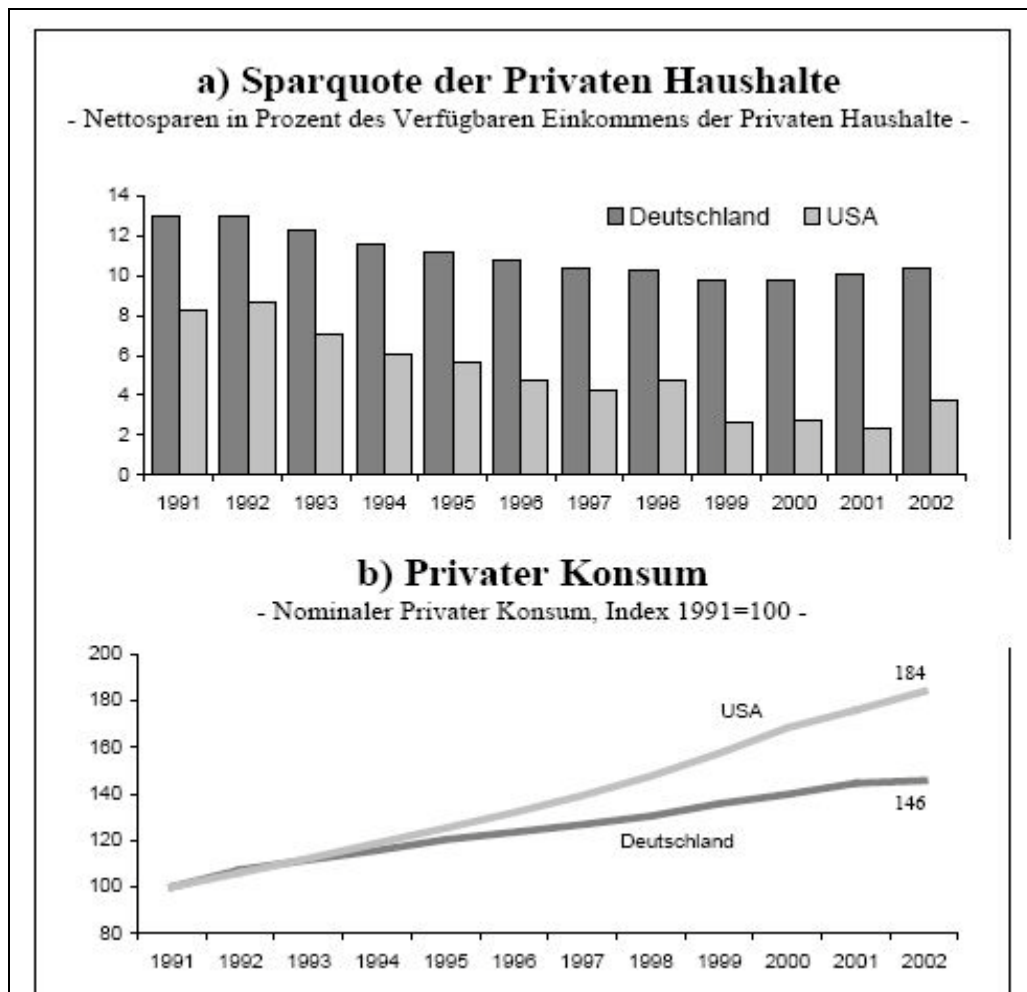


Abbildung 3: Sparquote und privater Konsum in Deutschland und den USA²¹

3.3 Die Entwicklung der US-Immobilienpreise

Die US-Immobilienpreise sind in den letzten Jahren rasant angestiegen. Vergleicht man die Zeitintervalle 1975 bis 1995 und 1995 bis 2005 so kommt man zum Entschluss dass der durchschnittliche reale Preisanstieg am US-Hausmarkt im letzten Intervalls sich nahezu verachtfacht hat (siehe untere Abbildung). Viele Amerikaner kamen auf die Idee ihre Immobilien als Geldautomaten zu benützen, was in der Vergangenheit auch sehr erfolgreich betrieben wurde. Man ging von einer stetigen Preissteigerung von Immobilien aus. Man nahm Hypothekenkredite auf, die zum Teil über den Immobilienwert lagen. Der überschüssige Betrag wurde für Konsumzwecke benutzt. Dieses Vorgehen wurde zum Teil vom Staat unterstützt, da die steuerliche

²¹ Institut der deutschen Wirtschaft Köln. IW Trends (2003), S.3

Abzugsfähigkeit von Hypothekenzinsen möglich war und keine absolute oder prozentuelle Beleihungsgrenze für Immobilien gab.

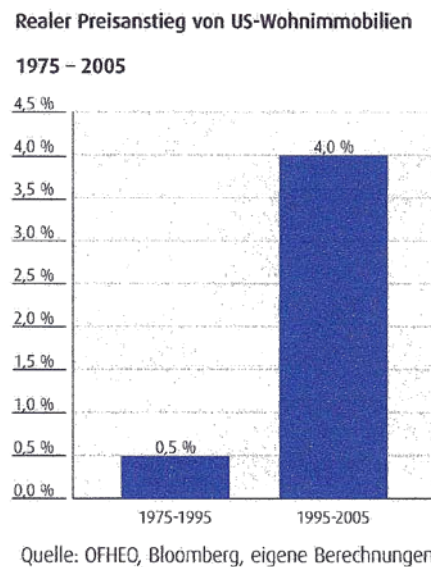


Abbildung 4: Realer Preisanstieg von US-Wohnimmobilien²²

Das durchschnittliche US-Eigenheim ist seit dem Jahr 2001, Senkung des Leitzinses von Seiten der FED aufgrund der Terroranschläge, um ca. 40% teurer geworden (US \$ 250.000). Wenn man sich Abbildung 5 ansieht, erkennt man eine stetige Steigung der Immobilienpreise seit den 1990er Jahren bis 2006. In Manchen Gegenden wie zum Beispiel Fort Myers Florida stiegen die Preise sogar um 248 % von 112.000 im Jahr 2000 auf 278.000 im Jahr 2005.²³

²² Wilhelm von Finck AG (2006), S.5

²³ Sommer, Rainer (2009), S.103

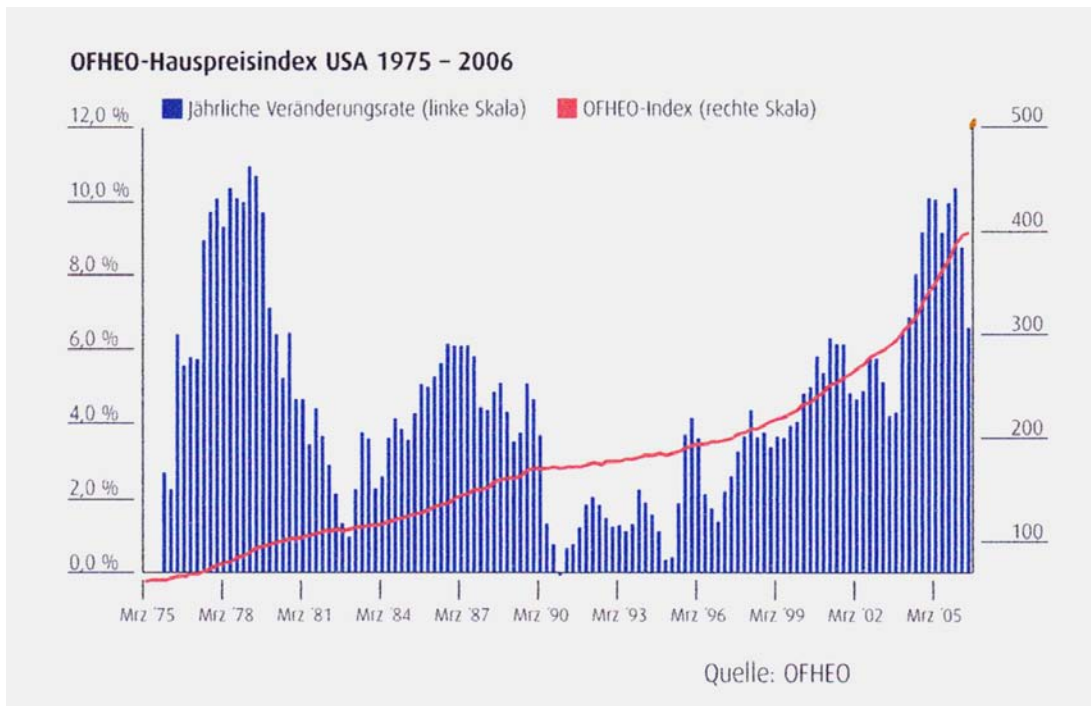


Abbildung 5: OFHEO-Hauspreisindex USA 1975 - 2006²⁴

Es wurde hauptsächlich mehr im Bereich Wohnungsbau gebaut. Die Ausgaben im gewerblichen Bau sind seit 1998 moderat gestiegen, die für den Wohnbau haben sich hingegen verdoppelt.

Die Hauseigentümerquote lag im Jahr 1940 nach der Großen Depression bei 43,6 % erhöhte sich bis zum vierten Quartal 1994 auf 63,8 %²⁵. Von diesem Zeitpunkt an kann von einem Immobilienboom gesprochen werden, wie aus der unteren Abbildung entnommen werden kann.

²⁴ Wilhelm von Finck AG (2006), S.4

²⁵ Bloss, Michael, et al (2008), S.48

Baubeginne und Baugenehmigungen im US-Hausbau 1960 - 2006

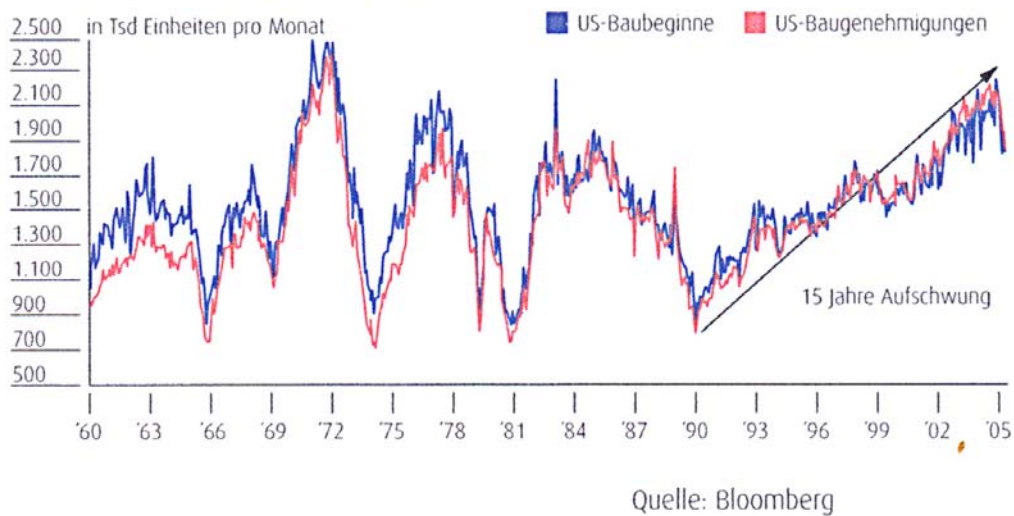


Abbildung 6: Baubeginne und Baugenehmigungen im US-Hausbau 1960 - 2006²⁶

Aus der obigen Abbildung erkennt man auch, dass dieser Boom der längste in der Geschichte der USA ist aber nicht der stärkste.

Seinen Höhenpunkt erreichte der Immobilienboom im vierten Quartal 2004 mit einer Hauseigentümerquote von 69,4 %. Das bedeutet ein durchschnittliches jährliches Wachstum um 0,8 % zwischen 1994 und 2006. In realen Zahlen ausgedrückt sind das 19,5 Millionen Häuser im besagten Zeitraum.

²⁶ Wilhelm von Finck AG (2006), S.5

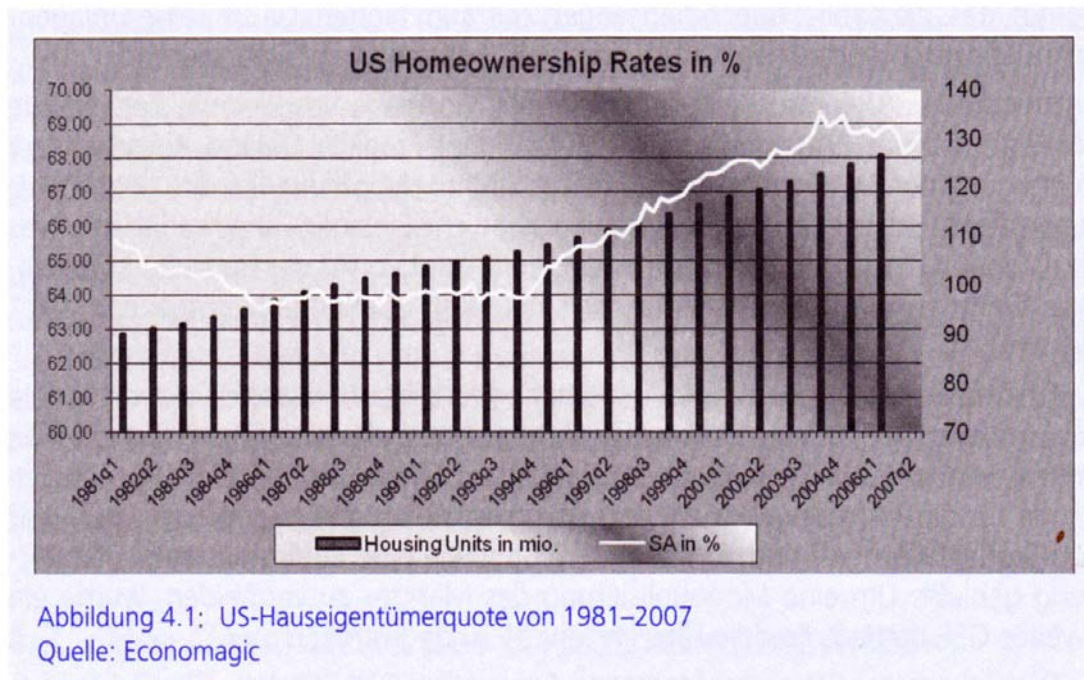


Abbildung 7: US-Hauseigentümerquote von 1981 - 2007²⁷

3.4 Die Entwicklung am US Hypothekenmarkt

Grundsätzlich besteht der US-Hypothekenmarkt aus einem Primär- und Sekundärmarkt. Im Primärmarkt treffen sich Kreditnehmer und Kreditgeber um den Vertragsinhalt einer Hypothek zu arrangieren. Da Hypothekenbanken keine Einlageinstitute sind, brauchen sie Kapital um das Geld zur Verfügung zu stellen. Dieses Geld holen sie sich vom Sekundärhypothekenmarkt. Die Hypotheken werden im Sekundärmarkt von so genannten Hypothekenfinanzierern, zum Beispiel Fannie Mac und Freddie Mac, aufgekauft. Im Gegenzug bekommen die Hypothekenbanken eine Prämie und ihre Kapitalbasis wird entlastet, sodass sie weitere Kredite vergeben können. Der Sekundärinvestor verwaltet und kassiert die Gebühren der Hypotheken solange der Kredit beim Kreditnehmer verbleibt. Oft werden Tochtergesellschaften gegründet um das Hypothekengeschäft zu betreiben. Diese werden nicht so streng überwacht wie ihre Muttergesellschaften. Ungefähr 30% der Subprime Kredite wurden von Tochtergesellschaften von Banken und Bausparkassen vergeben²⁸.

Neben Banken und Sparkassen können auch Hypothekemakler und unabhängige Anbieter Hypothekenkredite vergeben. Diese zwei Typen sind Besonderheiten des US-amerikanischen Hypothekenmarktes. Sie sind staatlich lizenziert und unterliegen dem

²⁷ Bloss, Michael (2008), S.48

²⁸ Bloss, Michael (2008), S.45

bundesstaatlichen Gesetz. „Inside Mortgage Finance schätzte für das Jahr 2006, dass 63,3% aller Subprime-Kreditvergaben durch Makler generiert wurden, 19,4% Privatkundenvertriebskanäle und die restlichen 17,3% durch sonstige Kreditgeber²⁹.

Aufgrund seiner Größe ist der US-Hypothekenmarkt der wichtigste der Welt. Rund 10,8 Billionen Dollar wurden im Jahr 2005 verliehen. Durch seine Größe und Stabilität ist der Immobiliensektor für die wirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten verantwortlich und daher nicht nur für Banken und Unternehmen, die sich mit dem Hypothekengeschäft beschäftigen, von großer Bedeutung.

In der folgenden Abbildung ist der US-Hypothekenmarkt mit ihren Zweigen abgebildet.

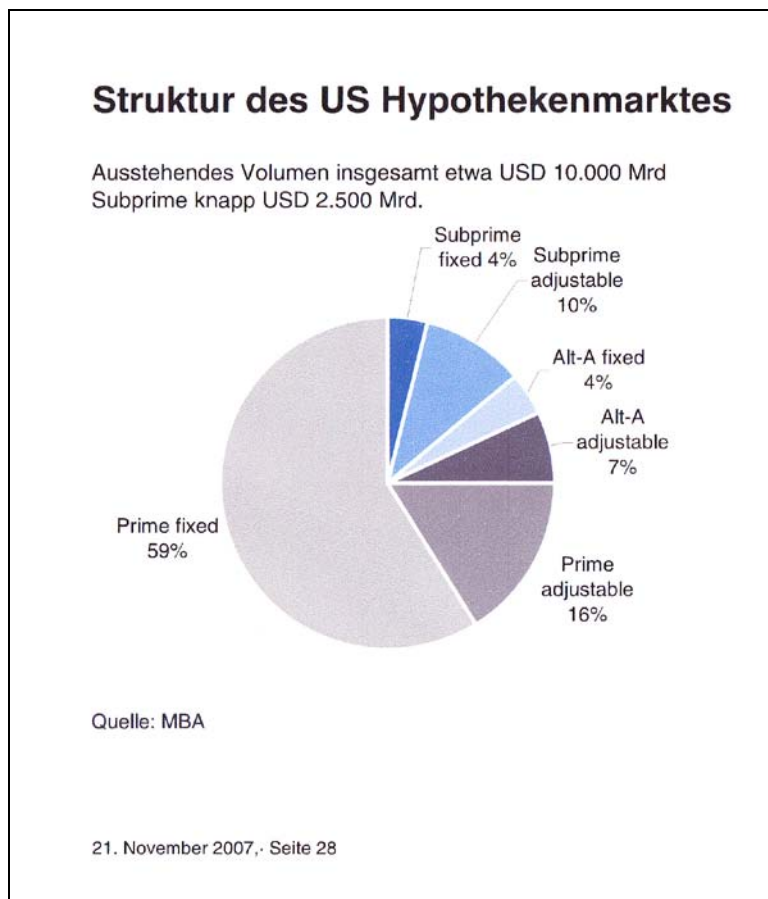


Abbildung 7: Struktur des US-Hypothekenmarktes³⁰

Wie aus der Abbildung zu entnehmen ist, kann der US-Hypothekenmarkt in drei Kategorien gegliedert werden, Prime, Alt-A und Subprime. Der überwiegende Großteil

²⁹ Bloss, Michael (2008), S.46

³⁰ DB Research: http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000218883.pdf

des Marktes, nämlich 75%, besteht aus Prime-Hypotheken, die restlichen 25% sind Alt-A- und Subprime-Hypotheken. Prime Hypotheken werden an Schuldner mit guter Bonität vergeben. Alt-A-Hypotheken werden an Schuldner mit einer Kreditqualität zwischen Prime und Subprime vergeben. Oft haben diese Personen kein regelmäßiges Einkommen, wie zum Beispiel Selbstständige. Subprime Schuldner sind Personen mit schlechter Bonität.

Die Entwicklung am Hypothekenmarkt kann in zwei Phasen unterteilt werden.³¹

- (1) Die Anfangsphase gegen Mitte der 1990er, in der die Wall Street mehr Geschmack daran fand aus so genannte Subprime Kredite marktfähige Anleihen zu produzieren. Der Markt begann schnell ja fast exponentiell zu wachsen.
- (2) Die zweite Phase des Booms beginnt nach der Rezession von 2001. Die „Dotcom-Blase“ explodierte und die Attentate von 9/11 trafen die amerikanische Wirtschaft sehr hart. Die FED senkte den Leitzins um die der Rezession entgegen zu wirken. Immer mehr Amerikaner wollten sich den Traum vom Eigenheim erfüllen und nutzten die günstige Ausgangslage und nahmen Hypothekarkredite auf.

4. Entwicklung des US- Subprime Markts

Den Begriff „Subprime-Hypothek“ zu definieren ist gar nicht so leicht, da es keine exakte Definition existiert. „Prime“ bedeutet im Englischen „erste Wahl“. „Prime Credits“ bedeutet in diesem Zusammenhang Kredite an Kunden mit hoher Kreditwürdigkeit.

Als Subprime werden Kredite an Schuldner mit niedriger Bonität bezeichnet, Menschen, die sich den Kredit, den sie aufnehmen, eigentlich nicht leisten können. Diese Personen sind meistens bereits verschuldet oder haben kein regelmäßiges Einkommen.

Nach Gerardi et.al ³² gibt es vier technische Möglichkeiten eine Hypothek als Subprime zu klassifizieren. Erstens, die Gebührenstruktur von Hypotheken-Dienstleistern. Es

³¹ Bloss, Michael (2008), S.49

³² Gerardi, K., et al (2008), S.6

wird eine hohe Servicegebühr bei Subprime Schuldner erhoben, da sie öfter kontaktiert werden müssen um eine fristgerechte Zahlung zu gewährleisten. Als zweiter Aspekt wird die so genannte „HUD list“ herangezogen. Diese Liste wird vom „Department of Housing and Urban Development“ geführt und enthält Hypotheken-Dienstleister, die ihren Fokus hauptsächlich auf vorbelastete Schuldner gelegt haben. Vergebene Hypotheken von Unternehmen, die auf dieser List aufscheinen werden als subprime klassifiziert.

Drittens, Hypotheken die höhere Ausgaben mit sich bringen, das heißt Hypotheken mit höheren Gebühren und auch höhere Zinsen im Vergleich zu „normalen“ Hypotheken. Und viertens, Hypotheken die mit dem Zusatz „enthält Subprime Hypotheken“ gekennzeichnet sind und an Emittenten von Asset-Backed Securities verkauft werden.

4.1 Die Entstehung des Subprime Hypothekenmarktes

Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass die US-Regierung mit den Gesetzesänderungen der 1980er Jahren einen gesetzlichen Rahmen für die Entstehung des Subprime Hypothekenmarkt geschaffen hat. Es handelt sich hauptsächlich um drei Gesetzesänderungen, den „Depository Institutions Deregulation Monetary Control Act“ (DIDMCA), den „Alternative Mortgage Transaction Parity Act“ (AMTPA) und den „Tax Reform Act of 1986“ (TRA86), die im Folgendem näher erläutert werden.

4.1.1 Depository Institutions Deregulation Monetary Control Act

Dieses Gesetz ist in neun Kapitel untergliedert und wird bis dato als das bedeutendste Bundesgesetz bezüglich des Finanzwesens der USA angesehen. Neben Regulierung und Deregulierungen in verschiedenen Bereichen enthält das DIDMCA Änderungen im Bereich der Erfordernisse an die Berichterstattung von Finanzinstitutionen sowie geänderte Eigenkapital-Anforderungen.³³

Der Inhalt der Kapitel IV und V sind für den Subprime Hypothekenmarkt von großer Bedeutung.

Den Saving & Loan Associations (S&L), das sind die Finanzinstitutionen in den USA die hauptsächlich für die Vergabe von Hypothekenkredite verantwortlich sind, wurde die Befugnis erteilt Hypothekarkredite auch außerhalb ihres zuvor genau festgesetzten

³³ Klimek, Andreas (2009), S. 10

geographischen Bereiches abzuschließen. Dies war bis zu diesem Zeitpunkt schon möglich, jedoch nur bis zu einer Kredithöhe von US \$ 75.000. Dank des neuen Gesetzes konnte das Kreditlimit aufgehoben werden und durch eine „loan to value ratio“ von 90% ersetzt werden.

Das bedeutet, dass das Verhältnis oder Quotient aus dem Darlehensbetrag und dem Beleihungswert einer Kreditsicherheit, in diesem Fall eine Immobilie, nicht 90 % übersteigen sollte.

Die Saving & Loan Associations, im deutschsprachigen Raum mit den Sparkassen zu vergleichen, konnten durch diese Änderungen eine breitere Masse von Kunden ansprechen, mussten sich aber auch dem hohen Wettbewerbsdruck auseinandersetzen. Das ist ein wichtiger Aspekt für die Entstehung des Subprime Hypothekenmarktes, denn die Sparkassen waren gezwungen, durch den großen Druck der Konkurrenz, auch Kundenschichten mit geringer Bonität anzusprechen.³⁴

Kapitel V des DIDMCA³⁵ enthält die Bestimmung, die die Abschaffung der Zinshöchstgrenze für Hypothekarkredite und jegliche Restriktionen bezüglich Vertrags- sowie sonstiger anderer Gebühren, die im Zusammenhang mit der Vergabe von Hypothekenkrediten anfallen, festlegt.

Bis dahin war es den Hypotheken-Instituten nicht erlaubt, Zinsen und Gebühren zu verlangen, die über dem staatlich festgelegten Niveau lagen. Mit dieser neuen Bestimmung war es den Finanzinstitutionen nun möglich auch Kunden mit geringer Bonität anzusprechen, da sie ja höhere Zinsen verlangen konnten.

4.1.2 Alternative Mortgage Transaction Parity Act

Dieses Gesetz hatte als Ziel einheitliche Regelungen für staatliche Hypothekenvermittler und unabhängige Hypothekemakler einzuführen und so die Diskriminierung der Hypothekemakler zu beenden. Außerdem in einer Zeit von historisch hohen Zinsen, Hypothekenkredite einer breiten Maße der Bevölkerung zugänglich zu machen.

Bis zu diesem Zeitpunkt waren unabhängige Hypothekemakler einer Diskriminierung ausgesetzt. Die Gesetze, denen sie unterstanden, waren von dem jeweiligen Staat

³⁴ Klimek, Andreas (2009), S.11

³⁵ Depository Institutions Deregulation And Monetary Control Act of 1980, verfügbar unter: <http://www.bos.frb.org/about/pubs/deposito.pdf>

festgelegt wo die Hypothekemakler ihre Tätigkeit ausübten. Diese waren viel strikter als die Vorschriften der staatlichen Kreditvermittler.

Durch die Förderung von so genannten „alternative Hypothekenstrukturen“ wollte man den zweiten Punkt dieses Gesetzes erreichen. Das wären Kredite, die durch ein Grundstück oder Immobilie besichert sind und ...

- ❖ ...bei denen der Zinssatz oder die Finanzierungsgebühr angepasst oder verhandelt werden kann.
- ❖ ... bei denen der Zinssatz fixiert ist, aber implizit Zinsanpassungen möglich sind indem die Laufzeit des Kredites verkürzt werden; oder
- ❖ ...die eine Zinsstruktur, einen Zeitraum, eine Art der Rückzahlung oder jegliche andere Variation beinhalten, die nicht üblich sind in traditionellen festverzinslichen Hypotheken mit fixierter Laufzeit.³⁶

Durch diese Deregulierung von Hypothekenzinsen war es jetzt möglich neben festverzinsliche auch variable Hypotheken zu vergeben. Später werden wir sehen, dass genau diese Arten von Hypotheken die Subprime Krise zum Ausbruch gebracht haben. Die Finanzinstitute lockten Kunden mit niedrigen Zinsen und Anzahlungsbedingungen in der Anfangsphase. Später als die Zinsen jedoch stiegen konnten viele die hohen Zinsen nicht mehr begleichen und waren letztendlich gezwungen ihre Immobilie zu verkaufen.

Die letzte rechtliche Grundlage die wir hier betrachten ist der Tax Reform Act of 1986. Dieses Gesetz gilt als entscheidend für die Entstehung des Subprime Hypothekenmarktes.

4.1.3 Tax Reform Act of 1986

Durch den Erlass des Tax Reform Act am 22.Oktober 1986 konnte der Subprime Hypothekenmarkt den Durchbruch erlangen. Ziel dieser Gesetzesänderung war es das Steuersystem einfacher, gerechter und effizienter zu gestalten um die Produktivität in den Vereinigten Staaten zu erhöhen.³⁷

Der relevante Aspekt des TRA86 für den Subprime Hypothekenmarkt war die Abschaffung der steuerlichen Absetzbarkeit von Zinszahlungen jeglicher Kreditarten,

³⁶ Klimek, Andreas (2009), S.13

³⁷ Joint Comittee on Taxation (1987), S.22

wie zum Beispiel klassische Konsumentenkredite oder Überziehungskredite, außer Hypothekenkredite.

Den Konsumenten wurde so zu sagen nahe gelegt ihre Schulden weg von Kreditkarten und Fahrzeugkrediten hin zu Hypothekenkrediten zu verlagern. Laut einer Studie von Skinner und Feenberg hat der TRA86 eine Umschichtung der Kreditschulden hin zu Hypothekenkrediten bewirkt.³⁸

Hinzu kommt die Möglichkeit eines U.S. Kreditnehmers eine bestehende Hypothek zu refinanzieren, im englischen „cash out refinancing“³⁹, was im deutschsprachigen Raum gar nicht erlaubt ist. Der Kreditnehmer hat die Möglichkeit eine neue Hypothek auf seine Immobilie aufzunehmen, wobei der Auszahlungsbetrag des neuen Kredites die ausstehende Kreditschuld übersteigt. Dieser Differenzbetrag wurde von den Kreditnehmern gern für Konsumzwecken ausgegeben.

4.1.4 Die Rolle der Federal Reserve Bank

Nach den bereits ausgeführten Gesetzesänderungen, die für die Entstehung des Subprime Hypothekenmarktes verantwortlich sind, werden wir im Folgendem erkennen, dass auch die amerikanische Notenbank (Federal Reserve Bank) ihren Beitrag dazu geleistet hat. Nicht wenige Experten kritisieren die Reaktion der FED auf die damalige wirtschaftliche Situation in den USA im Jahre 2001. Mit der Explosion der „Dotcom-Blase“ im Jahr 2000 und den Anschlägen am 11. September 2001 sah sich die USA mit einem wirtschaftlichen Abschwung konfrontiert. Die FED senkte den Leitzins um der Rezession entgegen zu wirken.

³⁸ Skinner, Jonathan, and Daniel Feenberg (1990)

³⁹ Laut Investopedia bedeutet „cash out refinancing“ die Möglichkeit eines Kreditnehmers eine neue zusätzliche Hypothek auf seine Immobilie aufzunehmen, wobei der Kreditbetrag der neuen Hypothek größer ist als die ausstehende Kreditschuld. Diese Art an Geld zu kommen ist in den USA sehr beliebt.

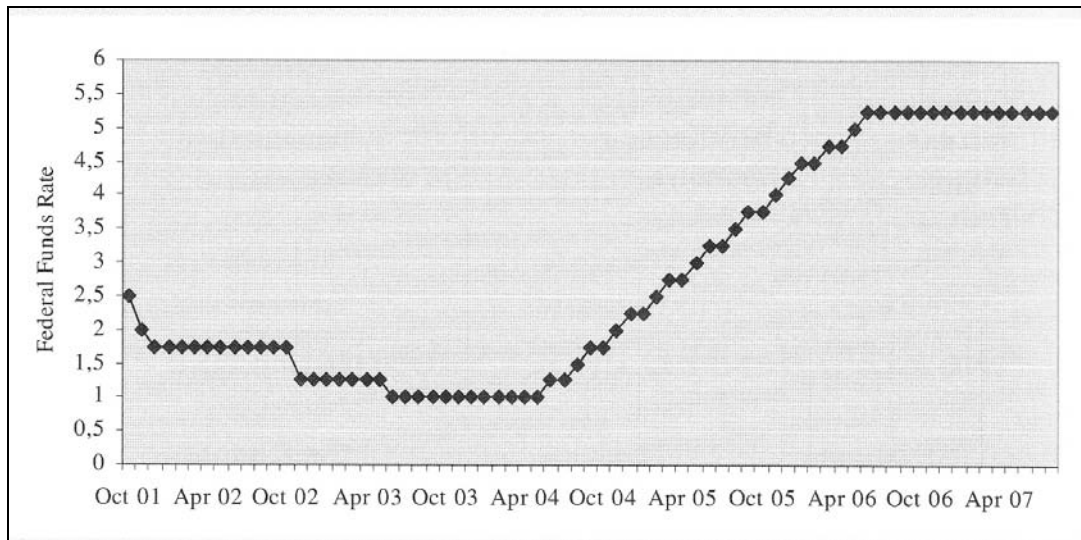


Abbildung 8: US-amerikanischer Leitzinssatz 2001-2007⁴⁰

Aus der obigen Abbildung kann entnommen werden, dass der Leitzins stetig gesenkt wurde bis er im August 2003 seinen Tiefstand von 1% erreichte. Das Ziel der FED mit dieser Maßnahme war es das Wirtschaftswachstum in den USA zu fördern, Unternehmen den Anreiz zu geben Investitionen zu tätigen und damit die Konjunktur zu beleben.

Diese Maßnahme erfüllte auch ihren Zweck. Die US Wirtschaft erholte sich, insbesondere ab Mitte 2003 kann von einem Aufwärtstrend gesprochen werden, und private Haushalte entschieden sich höhere Konsumausgaben zu tätigen.

Konsumgüter wie Autos, Boote, Haushaltsgeräte und Häuser wurden mit einer Darlehensbelastung erworben. Viele die nach der „Dotcom-Blase“ Geld verloren, waren sehr froh auf Grundlage von billigen Krediten ihren Lebensstandard beizubehalten oder sogar anzuheben.

4.2 Neue Produkte auf dem Subprime-Hypothekenmarkt

Nach der bereits erwähnten Senkung des Leitzinssatz durch die FED nach den Terroranschlägen 2001 begaben sich institutionelle Anleger auf der Suche nach alternativen Anlageprodukte um ihren hohen Zinsmargen beizubehalten oder sogar zu erhöhen. Es dauerte nicht lange bis sie im MBS-Markt fündig wurden. Der MBS-Markt wurde im Rahmen eines (halb-) staatlichen Systems von den Hypothekenbanken Ginnie Mae, Fannie Mae und Freddie Mac entwickelt mit dem Ziel auch

⁴⁰ Bloss, Michael (2008), S.156

einkommensschwächere Gruppen den Traum vom Eigenheim zu verwirklichen. Den Hypothekenbanken wurde erlaubt ein gewisses Limit an Hypothekenforderungen anzukaufen, diese in Pools zusammenzufassen und Anteile dieser Pools als MBS auf dem Kapitalmarkt zu emittieren.⁴¹

Der Hauptvorteil der MBS-Papiere⁴² liegt in der Übertragung der Risiken auf die Emittenten. Für die Originatoren der Hypothekarkredite bedeutete das, freie Kapazitäten für die Vergabe weiterer Kredite und der Wegfall des Ausfallsrisikos eines Kredits.

Außerdem versprachen MBS-Papiere sehr hohe Renditen und wurden als relativ sicher angesehen. Im Falle eines Ausfalls konnte man auf die zugrunde liegende Immobilie zurückgreifen. Da seit den 1990er Jahren der Wert der Immobilien stetig anstieg, war die Grundhaltung der Investoren gegenüber MBS-Papiere sehr positiv. Außerdem wurden diese Papiere von Ratingagenturen mit Bestnoten bewertet.

Die Nachfrage nach MBS-Papiere konnte mit den Prime-Krediten nicht gestillt werden. Es wurde verzweifelt nach Ersatz gesucht und man wurde schließlich im Subprime Markt fündig.

Um sich weiter an das profitable Geschäft mit der Strukturierung von Hypothekarkrediten zu beteiligen, lockerte man die Bedingungen der Kreditvergabe und so genannte „ninja loans“⁴³ wurden vergeben. Menschen mit geringen Einkommen, die normal nie einen Kredit bekommen hätten, konnten sich ganz einfach ohne Angabe von Referenzen einen Kredit nehmen.

Man unterscheidet grundsätzlich zwischen festverzinsliche und variable verzinsliche Hypothekarkredite⁴⁴. Eigenheime werden in den USA klassisch mit festverzinslichen Hypothekarkrediten mit einer Laufzeit von 30 Jahren finanziert.⁴⁵

Hier eine Auflistung von Krediten, die von den Banken und anderen Anbietern während der Boomzeit angeboten wurden.

⁴¹ Elschen, Rainer/ Lieven, Theo (2009), S.50

⁴² Laut Wikipedia sind Mortgage Back Securities besicherte Anleihen, also durch Vermögenswerte gesicherte Wertpapiere, deren Bargeldflüsse durch die Zins- und Tilgungszahlungen eines Pools von grundpfandrechtlich gesicherten Forderungen getragen werden.

⁴³ Abkürzung für no income, no job

⁴⁴ Variable verzinsliche Hypothekarkredite haben eine Anfangsphase und eine Anpassungsphase. Die Zinsen in der Anfangsphase sind viel niedriger als bei festverzinsliche Kredite. Die Anfangsphase kann ein Monat bis zu 5 Jahren dauern. In der Anpassungsphase wird der Zinssatz in regelmäßigen Abständen angepasst. Die Anpassungen richten sich meistens nach einem Benchmark wie der Libor oder Euribor.

⁴⁵ Sommer, Rainer (2009), S.5

- **Hybride ARMs**, bei diesem Kreditprodukt zahlt der Kreditnehmer zu Beginn, auch Anfangsphase genannt, einen relativ niedrigen, fixierten Zins, bevor die Anpassung an den variablen Zins einsetzt.
- **Payment-option ARMs**, 2006 stellten diese Kredite ca. 12% der Neukreditvergaben aus. Den Kreditnehmern war es möglich zu Beginn der Laufzeit für eine bestimmte Periode kreditkartenartige Minimumzahlungen zu leisten. Sie konnten sich jeden Monat neu entscheiden und aus folgenden Zahlungsoptionen auswählen: Zahlung von Zinsen und Tilgung, nur Zahlung von Zinsen und eine Mindestzahlung, die möglicherweise nicht einmal den Zins deckte und so den Kreditbetrag steigen ließ.
- **Interest only Kredite**, bei diesen Krediten wurde in der Anfangsphase lediglich die Zinszahlungen geleistet. Diese Periode liegt üblicherweise zwischen 3 und 10 Jahren.⁴⁶
- **Huckepack Kredite (Piggy backs)**, normalerweise werden in den USA 80% des Kaufpreises einer Immobilie beliehen und die restlichen 20 % werden vom Kreditnehmer selber als Eigenmittel geleistet. Die Piggy back-Kredite waren an Kreditnehmer adressiert, die diese 20% Eigenmittel nicht leisten konnten. Es war also möglich ohne Eigenkapital eine Immobilie zu erwerben.
- **„Statedincome“-loans bzw. „Self Certification“**, bei dieser Variante verzichtet der Kreditgeber total auf die Überprüfung der Kundenreferenzen wie, zum Beispiel Beschäftigung, Einkommen, Vermögen, Verbindlichkeiten etc., und entsprechend erfolgt auch keine Überprüfung der Schuldendienstfähigkeit.⁴⁷

4.3 Vertriebsmethoden im Subprime-Segment

Die Art und Weise wie Kunden von Banken und Hypothekemaklern angeworben wurden, um einen Kredit aufzunehmen kann als sehr aggressiv bezeichnet werden.

Die große Nachfrage nach MBS Produkten konnte nicht durch die Verbriefung von Prime Hypotheken gestillt werden. Aus diesem Grund wurden Die Kredit-Vergabestandards gelockert und so konnten auch Subprime Hypotheken verbrieft und weiter verkauft werden.

⁴⁶ Bloss, Michael (2008), S.62

⁴⁷ True Sale International (2008), S.8

Das profitable Geschäft mit der Vergabe von Subprime Krediten und sofortiger Weiterveräußerung lockte zunehmend ein neues Berufsbild an, den Hypothekemakler.⁴⁸

Die notwendigen Ausgaben um diesen Beruf auszuüben waren nicht sehr kostenintensiv. Die staatliche Lizenz konnte um durchschnittlich 250 USD erworben werden, und die Kosten für die Miete eines Büros und das dazugehörige Zubehör konnten schon mit der Provision der ersten Umschuldungskredite refinanziert werden.

Die üblichen Maklergebühren lagen bei Prime Krediten bei einem Prozent der Darlehenssumme. Die Makler verlangten bei Subprime Krediten oft 5 Prozent oder mehr⁴⁹, wodurch das Geschäft sehr attraktiv wurde. Die einzige Erklärung wieso viele Kunden diese hohen Gebühren zahlten war die einmalige Chance überhaupt einen Kredit zu bekommen.

In den USA darf jede Hypothek vom Kreditnehmer per Gesetz gekündigt werden. Der Hauptkern der Strategie der Makler bestand darin bestehende Hypotheken zu kündigen und diese mit einer variablen verzinsten Hypothek zu ersetzen. Die so genannten Adjustable Rate Mortgage (ARM) erlaubten den Hypothekenbanken in der Anfangsphase der Laufzeit niedrige Zinsen anzubieten, diese wurden aber später herauf gesetzt.

Die Makler warben damit von den niedrigen Zinsen in der Anfangsphase zu profitieren, später jedoch die Hypothek gegen eine niedrig verzinst neue Hypothek umzuschulden und so die höheren Raten der ersten Hypothek zu vermeiden.

Gelang es dem Kreditnehmer die Kreditraten regulär zu bedienen, konnte der Kreditnehmer bei der Refinanzierung einen niedrigen Zins erhalten, aufgrund eines besseren Kreditscorings.⁵⁰

Nur selten wurde auf die Strafzahlung bei vorzeitiger Kündigung, die bis zu sechs Monatsraten betragen konnte, hingewiesen. Die Hinweise wurden auch von der

⁴⁸ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009) S. 55

⁴⁹ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009) S. 55

⁵⁰ Laut Wikipedia ist Kreditscoring ein Zahlenwert auf Basis einer statistischen Analyse, der die Kreditwürdigkeit eines Kunden ausdrückt. Auf Basis von Kreditnehmer-Merkmalen wie „Kunde seit“, „Wohnort“, „Beruf“, „Sicherheiten“ werden Punkte vergeben, diese gewichtet und dann zu einer einzelnen Bonitäts-Note zusammengefasst, um mit diesem Gesamtscore die Kreditvergabe zu erleichtern. Ist die Bonität ausreichend, kann ein Kredit gewährt werden. Scores können allerdings nicht nur zur Kreditentscheidung an sich, sondern auch zur Festlegung von Zinssätzen und Kreditlinien dienen.

Kreditnehmerseite oft ignoriert, da man annahm die Strafzahlung durch die neuere Hypothek mit steigenden Hauspreisen finanzieren zu können.⁵¹

Man versuchte auf jeder möglichen Art und Weise Kunden anzuwerben und sie davon zu überzeugen, dass sie durch ihre Hypothek Gewinn machen würden. Makler waren darauf ausgerichtet schnell Verträge abzuschließen, man kümmerte sich wenig ob das Produkt zum Kunden passte. Viele dieser Verträge konnte man sogar per Telefon abschließen.⁵²

Ein gutes Beispiel für die ungenierte und aggressive Verkaufslinie von Finanzvermittler ist die Quick Loan Funding Corporation, die von Daniel Sadek, ein ehemaliger Autohändler, im Jahre 2002 gegründet wurde. Sadek ließ ein 2.500 m² call center errichten, indem Hypothekenkredite vertrieben wurden. Die Angestellten waren darauf trainiert schnell Verträge abzuschließen, konnte ein Angestellter diese Anforderung nicht erfüllen wurde er bald durch einen anderen ersetzt.

Die Quick Loan Funding Corporation konzentrierte sich hauptsächlich auf Kunden des Subprime Segments, denn die Verhandlungen mit Prime-Kunden waren zu mühsam und aufwendig. Außerdem waren die Provisionen bei Abschluss eines Subprime-Kredit viel höher als bei einem Prime-Kredit.⁵³

Eine weitere Zielgruppe der Finanzvermittler waren Rentner, die von einem schönem Heim im sonnigen Florida oder Kaliforniern träumten. Hier wurden so genannte Retirement Communities mit Clubhaus, Pools, Tennisplätzen und mehr erbaut, welche die Kundschaft im gehobenen Alter aus dem Norden in die Sonne locken sollten, um dort luxuriös ihren Ruhestand zu verbringen.⁵⁴

Viele dieser Rentner waren gar nicht in der Lage sich diese luxuriösen Wohnungen zu leisten. Sie spekulierten darauf, dass die Immobilienpreise weiter steigen würden und so ihre schönen teuren Wohnungen mitfinanziert werden.⁵⁵

Es gibt eine Vielzahl von Fällen, die zeigen wie aggressiv und fast schon kriminell Finanzvermittler vorgingen. Hervor zu heben ist aber, dass alles nur durch eine Lockerung der Vergabestandards erst möglich wurde. Da wäre zum Beispiel die Gewährung eines Hypothekenkredites mit 30jähriger Laufzeit an einem 82jährigen Rentner oder der Fall eines Erdbeerpflückers, der ein Haus im Wert von 750.000 USD ohne Rücklagen finanzieren wollte.

⁵¹ Sommer, Rainer (2009), S.9-10

⁵² Blomert, Rainhard (2009). S.130

⁵³ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.57

⁵⁴ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.58

⁵⁵ Rheker, D. (2008), S.52

Die Tatsache, dass viele Subprime-Kreditnehmer sich für die Aufnahme eines Kredits entschlossen, wurde auch von Seiten der Regierung Bush sehr stark unterstützt. Georg Bush selbst verkündete in seinen Reden bei der Präsidentschaftswahl 2004, jede amerikanische Familie soll die Möglichkeit haben ihr eigenes Haus zu besitzen. Um dieses ideale Bild der amerikanischen Familie, die aus einem heterosexuellen Ehepaar mit mindestens 2 Kindern lebend in einem Einfamilienhaus mit Flatscreen-TV-Geräten und ein bis zwei Autos besteht, zu ermöglichen, ließ die Regierung Bush die Vergabe von Hypothekendarlehen deregulieren.⁵⁶ Die Botschaft Bushs kam bei der stolzen amerikanischen Bevölkerung natürlich gut an. Der Hypothekenmarkt boomte und Bush sah sich bestätigt. Ungeachtet dessen was passieren könnte wenn die Zinsen wieder steigen würden.

Einige Maßnahmen, die den Eigentumserwerb fördern sollten, waren die Zero-Down-Payment Initiative, bei der der Kreditnehmer einen Hypothekenkredit ohne Leistung der Anzahlung erhalten konnte, Hypothekenvarianten mit zahlungsfreien Anfangsjahren oder der Wegfall der Pflicht zum Vorlegen von Nachweisen.⁵⁷

5. Der Verbriefungsmarkt

Definition des Begriffs Verbriefung

Als Verbriefung (Securitisisation) wird der Prozess der Erzeugung von handelbaren Wertpapieren (Asset Backed Securities)⁵⁸ aus noch nicht verbrieften Forderungen, wie zum Beispiel Kreditkartenforderungen, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen oder Hypotheken-Forderungen, durch eine Zweckgesellschaft zur (Re-)Finanzierung von Unternehmen direkt über den Kapitalmarkt verstanden.⁵⁹

Der Ursprung der Verbriefung von Vermögenswerten hat ihren Ursprung Anfang der 1970er Jahren in den USA. Mit dem Ziel den Banken ein langfristiges Refinanzierungsinstrument zu beschaffen und mehr US-Bürgern die Möglichkeit geben sich ein Eigenheim zu finanzieren, gründete die US-Regierung die 3 Hypothekenbanken Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), und Ginnie Mae (Government National

⁵⁶ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.59

⁵⁷ Karabell, Zachary (2008)

⁵⁸ Auf deutsch „forderungsbesichertes Wertpapier“

⁵⁹ Definition entnommen aus www.boerse-online.de/lexikon

Mortgage Association). Durch die Erschaffung eines Sekundärmarktes sollte die Versorgung der Bevölkerung mit Liquidität für ihre Hypothekenkredite gesichert werden.⁶⁰ Im Laufe der Jahre wurden die Transaktionen immer effizienter strukturiert, und Darlehensgeber übertrugen den Prozess auch auf andere Arten von Forderungen, wie zum Beispiel Vermögens- und Mietforderungen, Kfz-Finanzierungen, Kreditkarten oder Konsumentenkredite.

5.1 Formen der Verbriefung

Forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities) können anhand der ihnen zugrunde liegenden Vermögenswert (Assets) unterschieden werden.

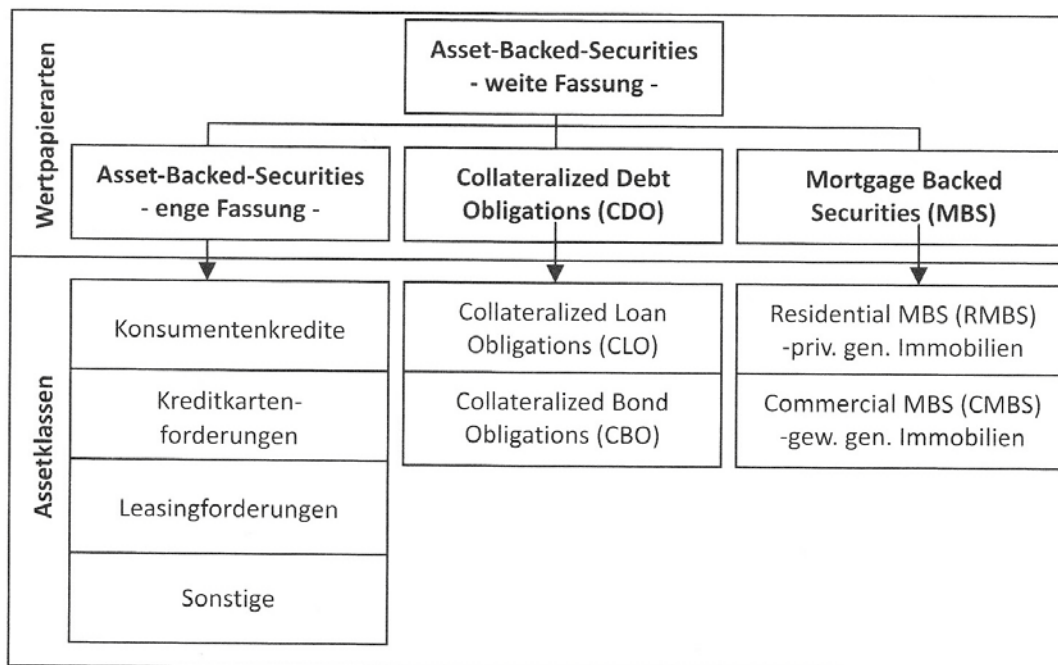


Abbildung 9: Formen der Verbriefung⁶¹

Zum einen gibt es ABS in engeren Sinne, die im Wesentlichen alle Arten von kleineren Forderungen enthalten können, wie zum Beispiel Kreditkartenforderungen. Zum anderen gibt es die so genannten Collateralized Debt Obligations (CDO), welche im Allgemeinen auf Unternehmensforderungen basieren. Dabei kann unterschieden werden zwischen Collateralized Loan Obligations (CLO), denen Darlehensforderungen zugrunde liegen, und Collateralized Bond Obligations (CBO), deren Underlying zum Beispiel aus Unternehmensanleihen besteht.

⁶⁰ Bloss, Michael (2008), S.47

⁶¹ Gruber, J./Gruber, W./Braun, H. (2005), S.67

Des Weiteren gibt es die Form der Mortgage Backed Securities (MBS), die noch einmal in Residential Mortgages Backed Securities (RMBS) und Commercial Mortgages Backed Securities (CMBS) unterteilt werden können. RMBS spielen durch die zugrunde liegenden privat genutzten Immobilienkredite in der Finanzkrise eine wichtige Rolle. CMBS basieren hingegen auf gewerblich genutzten Immobilienkrediten.⁶²

5.2 Gründe für die Verbriefung von Forderungen

Es gibt mehrere Gründe die dafür sprechen aus Forderungen handelbare Wertpapiere zu erzeugen. Im folgenden Abschnitt werden zuerst die Vorteile auf Seiten der Banken behandelt, danach die der Investoren.

5.2.1 Risikotransfer und Entlastung des Eigenkapitals

Das Eigenkapital einer Bank dient als Auffangreserve für die unerwarteten Verluste aller Geschäftsbereiche des Instituts und soll die Fortsetzung der Geschäftstätigkeit der Bank auch in Krisenzeiten gewährleisten. Grundsätzlich gilt, dass ein höheres Geschäftsrisiko der Bank mit einer höheren Eigenkapitalausstattung einhergehen sollte. Durch die Kreditverbriefungen lassen sich die Risiken eines Kreditportfolios ganz oder teilweise auf Dritte übertragen. Das notwendige Eigenkapital zur Deckung der bestehenden Risiken wird durch den Risikotransfer gesenkt.⁶³

Dieser Transfer leistet einen Beitrag zur Stabilität der Bank, da dadurch mehr Spielraum für weitere Anlagen geschaffen wird. Außerdem hat die Bank die Möglichkeit sich Freiräume für die Vergabe von neuen Krediten zu schaffen.

5.2.2 Konzentration auf Kernkompetenzen innerhalb der Wertschöpfungskette und innerhalb des Kreditportfolios

Lange Zeit wurden das Kreditgeschäft und die damit verbundenen Tätigkeiten von einem einzigen Institut durchgeführt. Die Wertschöpfungskette des Kreditgeschäfts lässt sich durch den Kreditrisikotransfer in einzelne Aktivitäten zerlegen und diese auf verschiedene Institute verteilen.

⁶² Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.70

⁶³ Ricken, Stephan (2008), S.82

Eine Bank kann sich auf diejenigen Aktivitäten konzentrieren, die zu ihren Kernkompetenzen zählen und bei denen sie komparative Wettbewerbsvorteile besitzt, und die anderen Funktionen ihrerseits spezialisierten Geschäftspartnern überlassen.

Auch innerhalb des Kreditportfolios können sich Banken auf ihre Kernkompetenzen spezialisieren wie zum Beispiel auf bestimmte Marktsegmente, geografische Regionen oder Branchen im Firmenkundengeschäft. Je spezialisierter ein Kreditinstitut ist, desto höher ist seine Marktspezifische Expertise und desto besser ist es in der Lage, kreditnehmerspezifische Informationen auf effiziente Art zu sammeln und zu verarbeiten.

Das Kreditinstitut kann besser auf Wünsche und Bedürfnissen bestimmter Kundengruppen oder einzelne Branchen eingehen. Ertrags- und Risikopotenzial von Geschäftsbeziehungen werden früh erkannt und besser eingeschätzt als die Konkurrenz.⁶⁴

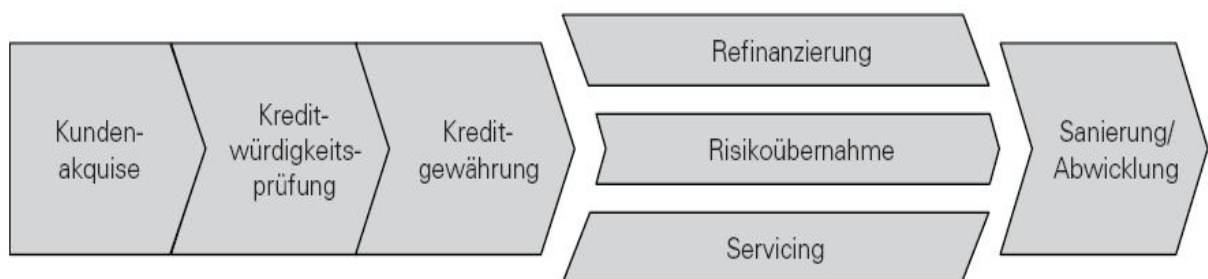


Abbildung 10: Aufgebrochene Wertschöpfungskette des Kreditgeschäfts²⁰⁰⁶⁵

5.2.3 Bessere Risikodiversifikation

Für eine Bank ist es sehr wichtig ein gut diversifiziertes Kreditportfolio zu führen. Durch die Verbriefungen von Forderungen werden Risiken ausgelagert und an Dritte weiter gereicht. Dies gilt weniger für die bei der Kreditvergabe per se kalkulierten und in der Kreditmarge (dem Kundenzinssatz) bereits eingerechneten Risiken sondern vielmehr für die vorher nicht bekannten Risiken (Unexpected Losses), die mit dem Verkauf der Forderungen transferiert werden.⁶⁶

⁶⁴ Ricken, Stephan (2008), S.84-85

⁶⁵ Ricken, Stephan (2007), S.73

⁶⁶ True Sale International

5.2.4 Bessere Refinanzierung

Banken können sich nur entsprechend ihrem eigenen Rating am Kapitalmarkt refinanzieren. Liegt das Rating der emittierten Wertpapiere über das Rating der verbriefenden Bank, wirkt sich das positiv auf den Kreditvergabespielraum der Bank aus. Die Gründe für ein höheres Rating der Wertpapiere als das der Bank könnten sein:

- ❖ die bessere Transparenz der ABS-Wertpapiere, deren Risiken sich im Gegensatz zu denen der Gesamtbank deutlich einfacher einschätzen lassen.
- ❖ die höhere Diversifikation des verbrieften Portfolios, sodass dessen Risiko unter dem Risiko des weniger diversifizierten verbleibenden Portfolios der Bank liegt.
- ❖ sowie die angewandten Sicherungstechniken, da etwa durch die Tranchierung und Nachordnung die vorrangige und vom Volumen her größte Tranche meist ein erstklassiges AAA-Rating erhält.⁶⁷

Durch eine True Sale Verbriefung kann sich eine Bank in der Regel günstiger, also unabhängig vom eigenen Rating, refinanzieren.⁶⁸

5.2.5 Diversifikation der Finanzierungsquellen

Mit der Verbriefung von Krediten können Investoren angelockt werden, die per se als Kapitalgeber einer Bank nie in Frage kamen.

Die Geschäftsaussichten, das Risiko und die Qualität des Managements der Bank rücken in den Hintergrund, viel wichtiger sind die Qualität der veräußerten Vermögenswerte (Kredite) sowie die Struktur der Transaktion. Die Strukturierung der Transaktion in Bezug auf Laufzeit und Risiko der Wertpapiere bzw. der Tranchen sowie Einschaltung einer Zweckgesellschaft ermöglichen der Bank maßgeschneiderte Wertpapiere zu erzeugen. Ein wichtiger Aspekt für Investoren, die gemäß ihrem Risikoprofil investieren möchten. Neue Märkte können erschlossen werden und auch neue Anlegergruppen können angesprochen werden.⁶⁹

⁶⁷ Bund, Stefan (2000), S. 163.

⁶⁸ True Sale International (1)

⁶⁹ Ricken, Stephan (2008) S.87-88

5.2.6 Generierung von Erträgen

Die Übertragung der Vermögenswerte vom Originator zum SPV erfolgt zu marktgerechten Konditionen. Die Transaktion spiegelt sich in der Bilanz des Originators wieder, wodurch Erträge im Geschäftsjahr generiert werden können. Auf dieser Weise bitten Verbriefungstransaktionen den Banken die Möglichkeit den Jahres- oder Zwischengewinn zu glätten. Bei US-amerikanischen Banken konnten Belege gefunden werden, dass Verbriefungstransaktionen tatsächlich auch zur Steuerung der Erträge eingesetzt werden. Bei europäischen Banken ist es jedoch nicht stark verbreitet, da den Banken auch andere rein bilanzielle Möglichkeiten, wie zum Beispiel die Bildung und Auflösung von Wertberichtigungen, offen stehen den Gewinn zu glätten.⁷⁰

Insgesamt ist das Instrument der Verbriefung sehr vielfältig und wird deswegen von den Banken, je nach dem welches Ziel sie verfolgen, sehr oft eingesetzt. Die traditionelle Verbriefung, auch true sale Verbriefung genannt, eignet sich sehr gut um alle genannten Ziele zu erreichen. Die synthetische Verbriefung wird von den Banken hauptsächlich zur Entlastung des Eigenkapitals und zur Diversifikation des Kreditportfolios eingesetzt.

5.2.7 Vorteile für Investoren

Auch für Investoren stellt die Verbriefung von Forderungen einen Vorteil dar. ABS-Wertpapiere bieten den Investoren eine große Vielfalt an Risiko-Renditen-Kombinationen. Sie können bei der Erstellung ihr eigenen Portfolios sehr flexible sein, da Zahlungsströme und Risikoprofile derart strukturiert werden, dass sie den spezifischen Bedürfnissen der Investoren angepasst werden können. Ein weiterer Vorteil für Investoren ist die Tatsache dass Verbriefungen geratet werden. Oft sind ABS-Wertpapiere sehr komplex strukturiert, sodass sich der Investor selbst schwer ein Bild über das Wertpapier verschaffen kann. Oft haben Investoren gar nicht die Möglichkeit sich diese wichtigen Informationen zu beschaffen. Im Vergleich zu anderen Instrumenten der Refinanzierung bieten ABSs höhere Renditen aufgrund des speziell strukturierten Pools von hochqualitativen Vermögenswerten.⁷¹

⁷⁰ Ricken, Stephan (2008), S.91

⁷¹ True Sale International (2)

Ein weiterer Vorteil ist die gute Risikostreuung, die ABS-Wertpapiere anbieten. Bei der Investition in einer Unternehmensanleihe ist der Investor der Ausfalleintrittswahrscheinlichkeit ausgesetzt, bei strukturierten Produkten können Investoren ihre Investitionen streuen und damit das Ausfallrisiko minimieren.⁷²

5.3 Der Prozess der Verbriefung von Forderungen und ihre Beteiligten

Grundsätzlich unterscheidet man zwischen „True Sale Verbriefung“ und „synthetische Verbriefung“. Beide Formen werden im Folgenden in Bezug auf Zweck und Vorteilen ausführlich erläutert.

5.3.1 True Sale Verbriefung

Sinn und Zweck einer True-Sale-Verbriefung ist es die Ausgliederung der Aktiva aus der Bilanz einer Bank. Um dieses Ziel zu erreichen wird ein Portfolio aus den Aktiva (Kredite) der Bank, in diesem Zusammenhang Originator genannt, zusammengestellt.

Daraufhin wird eine Zweckgesellschaft, ein so genanntes Special Purpose Vehicle (SPV), von der Bank selbst oder Arrangeur bzw. Sponsorbank gegründet.

Die Forderungen werden einschließlich der Kreditrisiken an das SPV verkauft. Da die Zweckgesellschaft über keine eigenen Mittel verfügt, finanziert sie den Kauf von Forderungen durch die Emission von Wertpapieren (ABS) am Kapitalmarkt. Durch den Verkauf der Forderungen an das SPV wird sichergestellt, dass sie rechtlich und wirtschaftlich von der Bank separiert werden. Die Investoren haben somit keine Ansprüche gegenüber der Bank.⁷³

Die Forderungen werden durch einen Treuhänder, in der Regel eine andere Bank, für die Zweckgesellschaft in eigenem Namen gegen eine Gebühr verwaltet.

Der Bank fließt durch den Verkauf bzw. die Verbriefung Liquidität zu, und sie überträgt die Risiken aus den Krediten auf die Käufer der Wertpapiere. Diese Risiken werden ausschließlich aus den Zins- und Tilgungsleistungen der Kreditnehmer besichert und bedient.⁷⁴

⁷² Bloss, Michael (2008), S.71

⁷³ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.72

⁷⁴ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.72

Bevor die Forderungen am Kapitalmarkt verkauft werden, müssen diese „strukturiert“ werden. Diese Aufgabe übernimmt meistens eine Investmentbank (Arranger) und in der Regel mehrere Ratingagenturen.

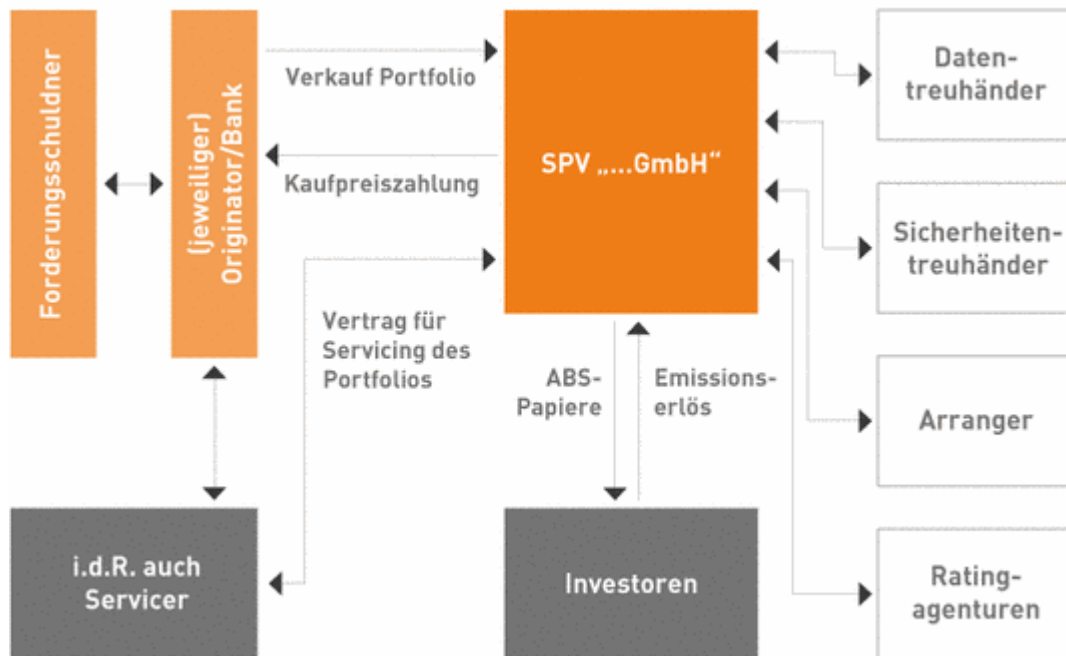


Abbildung 11: Die Grundstruktur einer Verbriefungstransaktion⁷⁵

Die Ratingagenturen bewerten die emittierten Wertpapiere, dazu unterteilen sie die Assets in verschiedene Tranchen mit unterschiedlichem Risikogehalt. Portfoliodaten werden analysiert und vergleichbare Assets herangezogen um die Ausfallswahrscheinlichkeiten⁷⁶ bzw. die erwarteten Verluste der zugrunde liegenden Kredite zu bestimmen.

Die Ratingagenturen haben außerdem die Aufgabe, eine laufende Überwachung durchzuführen und die Ratings bei Markt- und Risikoveränderungen anzupassen.⁷⁷

⁷⁵ True Sale International (3)

⁷⁶ Die Wahrscheinlichkeit, dass der Emittent Zinsen oder Hauptforderung nicht (zurück)zahlen kann.

⁷⁷ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.73

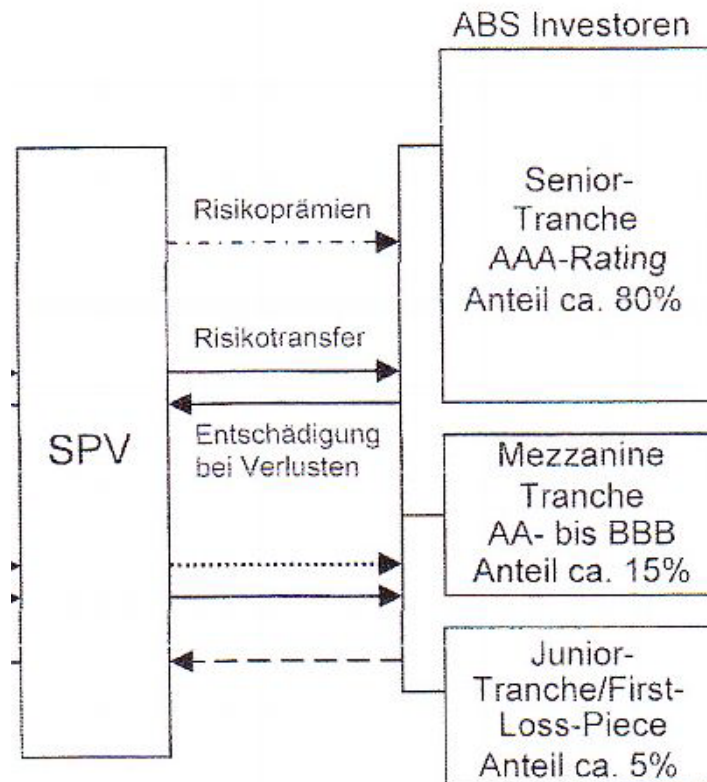


Abbildung 12: Klassifizierung der ABS-Wertpapiere in Tranchen⁷⁸

5.3.2 Synthetische Verbriefungen

Anders als bei der True Sale Verbriefung werden bei der synthetischen Verbriefung nicht die Kredite selbst an das SPV übertragen sondern lediglich das Risiko. Die Kredite bleiben unverändert in der Bilanz des Originators.

Um den Prozess der synthetischen Verbriefung besser zu verstehen müssen vorher die Begriffe CDS (Credit Default Swap) und CLN (Credit Linked Note) näher erläutert werden.

Ein CDS ist ein Vertrag zwischen zwei Parteien. Die eine Partei, der so genannte Sicherungsgeber, verpflichtet sich bei Eintritt eines im Vertrag vereinbarten Ereignisses (credit event) eine Ausgleichszahlung an den Sicherungsnehmer zu leisten. Im Gegenzug zahlt der Sicherungsnehmer der anderen Partei eine periodische Prämie.⁷⁹ Mögliche Beispiele für das im Vertrag vereinbarte Ereignis könnte die Insolvenz oder auch die Nichtzahlung der Raten durch den Kreditnehmer sein.

⁷⁸ Elschen, Rainer/Lieven Theo (2009), S.72

⁷⁹ Deutsche Bundesbank (2004), S. 30.

Credit Linked Notes kombinieren die Eigenschaften eines CDS und eines festverzinsliches Wertpapiers. Der Sicherungsnehmer emittiert eine Schuldverschreibung. Der Sicherungsgeber kauft diese Schuldverschreibung und bekommt dafür Zinsen. Am Ende der Laufzeit und bei Nichteintreten des Kreditereignisses erhält der Sicherungsgeber den vollen Nominalbetrag zurück. Ist das nicht der Fall so reduziert sich der Rückzahlungsanspruch des Sicherungsgebers um die vereinbarte Ausgleichszahlung. Der Vorteil einer CLN ist, dass das Kontrahentenrisiko total ausfällt. Es besteht keine Gefahr mehr, dass der Vertragspartner seine Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt, weil er mit dem Kauf der Schuldverschreibung seine Leistung bereits erbracht hat.⁸⁰

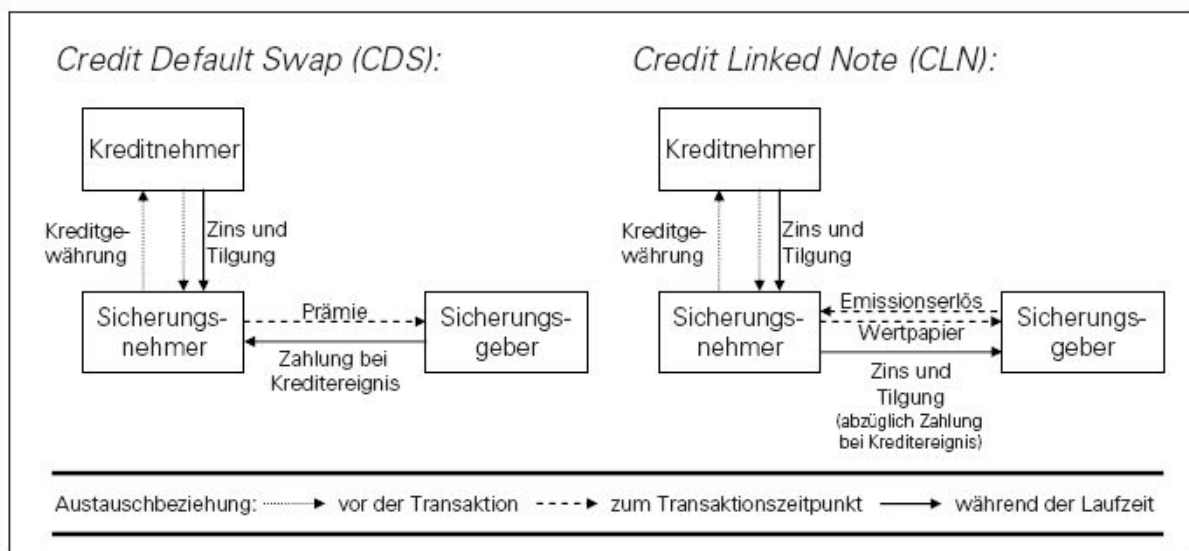


Abbildung 13: Grundstruktur ausgewählter Kreditderivate⁸¹

Der ganze Prozess der synthetischen Verbriefung kann mit dem Abschluss einer Versicherung verglichen werden. Der Originator versichert sich gegen einen Zahlungsausfall durch Garantien oder so genannte Kreditderivate.⁸²

Das SPV gewährt dem Originator eine CDS-Garantie gleichzeitig emittiert die SPV eine CLN-Anleihe und platziert sie am Kapitalmarkt. Der Originator muss für die CDS-Garantie eine laufende Prämie bezahlen. Im Gegenzug kompensiert die SPV mögliche

⁸⁰ Ricken, Stephan (2008), S.27

⁸¹ Ricken, Stephan (2007), S.42.

⁸² Kreditderivate sind Finanzinstrumente, deren Wert von der Entwicklung des Ausfall- oder Bonitätsänderungsrisikos einer Kreditposition abhängt. Sie ermöglichen den Handel des Kreditrisikos, ohne dass zugrunde liegende Kredit oder Kreditbestand davon berührt wird. In der Praxis wird eine Vielzahl Kreditderivate eingesetzt, die gängigsten sind CDS (Credit Default Swap) und CLN (Credit Linked Note). Ricken, S. (2008), S.26

Zahlungsausfälle seitens der Kreditnehmer, d.h. sie zahlt an deren Stelle die ausstehenden Beträge. Mit dem Erlös aus der Anleiheemission und der CDS-Prämie kauft die SPV sichere Anlagen, wie zum Beispiel Staatsanleihen. Von den Coupons der Staatsanleihen und den CDS-Prämien leistet die SPV den Kapitaldienst an die Investoren.⁸³

Auch bei synthetischen Transaktionen übernehmen verschiedene Treuhänder die Aufgaben der Zweckgesellschaft. Die Qualität der Credit Linked Notes wird von Ratingagenturen bewertet, wobei eine mögliche Kreditverbesserung durch externe Sicherungsgeber erreicht werden kann. Die synthetische Kreditverbriefung bewirkt keinen Liquiditätsfluss beim Originator, die Transaktionen dienen also allein dem Transfer des Kreditrisikos.⁸⁴

⁸³ Ricken, Stephan (2008), S.29-30

⁸⁴ Ricken, Stephan (2008), 30

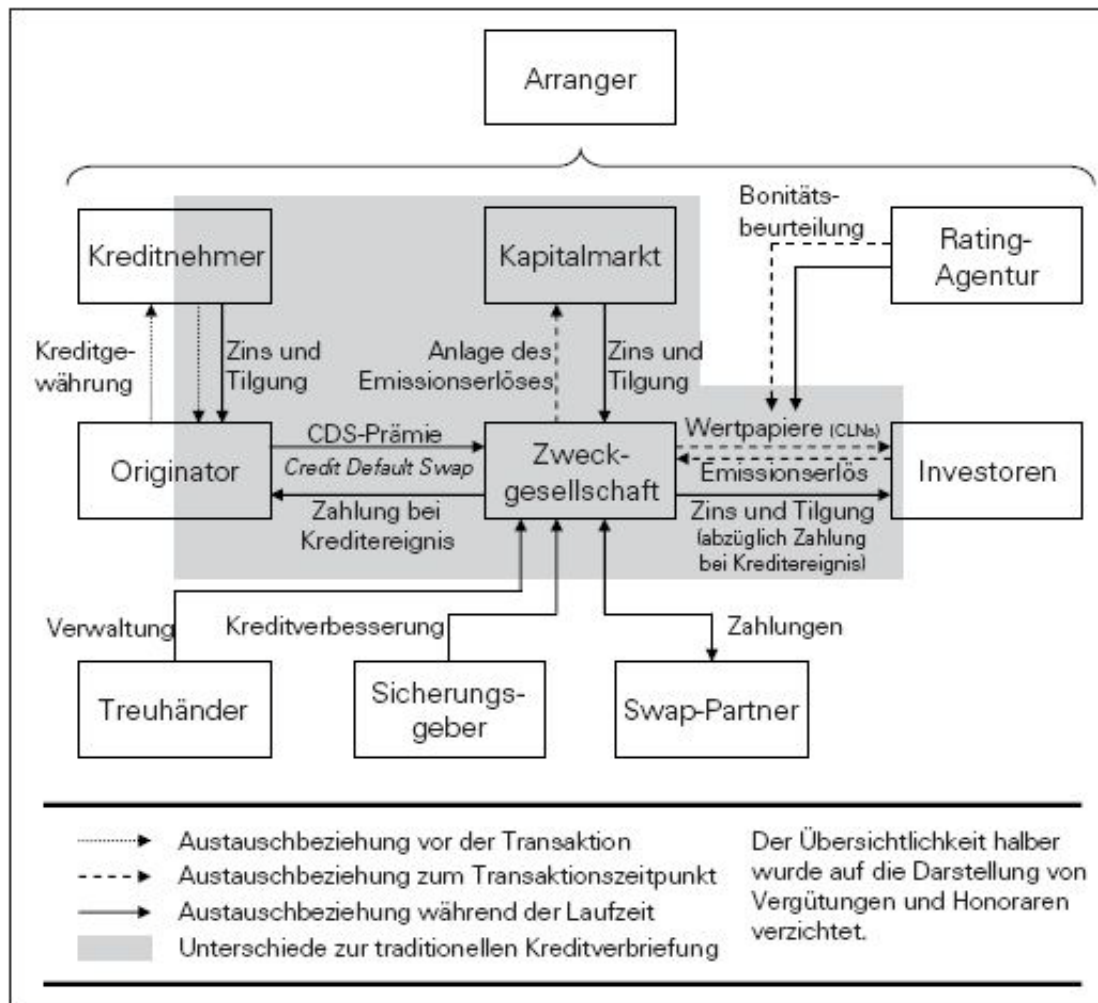


Abbildung 14: Grundstruktur einer synthetischen Verbriefung⁸⁵

5.4 Tranchierung

Nach dem Verkauf der Wertpapiere an das SPV werden diese in Tranchen unterteilt, um sie an Investoren des Kapitalmarkts zu verkaufen. Bei der Tranchierung werden die Wertpapiere je nach Ausfallwahrscheinlichkeiten in drei Tranchen unterteilt, diese unterscheiden sich in ihrem Risikogehalt sowie den Ausfallwahrscheinlichkeiten.

Die erste Tranche mit der niedrigsten Ausfallwahrscheinlichkeit ist die Senior-Tranche. Die Senior Tranche ist die sicherste von allen drei Tranchen und beträgt in der Regel ca. 80 % des Gesamtportfolios. Die zweite Tranche ist die Mezzanine Tranche gefolgt von der Junior-Tranche.⁸⁶ Der Sinn und Zweck der Tranchierung von ABS-Wertpapieren ist es den Großteil des Portfolios in Form von sehr sicheren Wertpapieren am Kapitalmarkt

⁸⁵ Ricken, Stephan (2007), S.43

⁸⁶ Elschen, Rainer/Lieven, Theo (2009), S.75

zu bringen. An dieser Stelle kommen die Ratingagenturen ins Spiel. Sie berechnen das Risiko und die Ausfallwahrscheinlichkeiten der einzelnen Tranchen anhand von Kreditrisikomodellen, die auf Informationen wie Qualität, Ausfallwahrscheinlichkeiten der einzelnen Kreditforderungen und Annahmen der Korrelation der Ausfälle der Forderungen basieren. Diese Modelle stützen sich hauptsächlich auf historische Daten. Abschließend werden verschiedene Szenarien simuliert, in denen die cash flows an die einzelnen Tranchen ausgeschüttet werden danach werden Verluste bzw. Ausfallwahrscheinlichkeiten der einzelnen Tranchen ermittelt. Die Wertpapiere erhalten ein so genanntes Rating, das den Risikogehalt des Wertpapiers widerspiegelt.⁸⁷

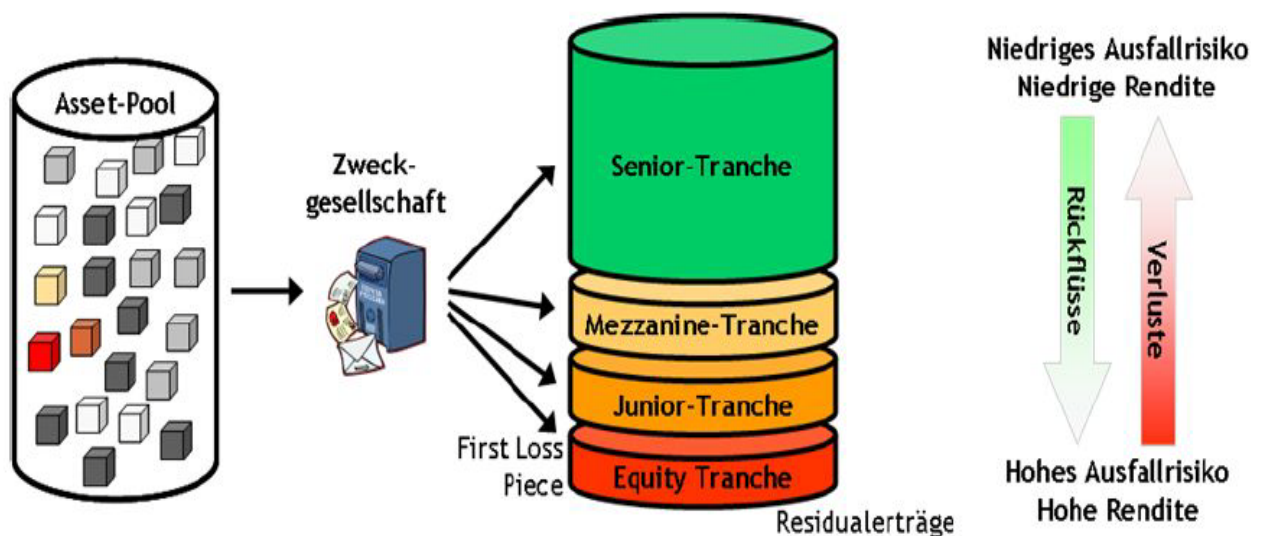


Abbildung 15: Tranchierung von ABS-Wertpapieren⁸⁸

Für viele Investoren, die wenig Information über das Wertpapier verfügen, ist das Rating des Assets von hoher Wichtigkeit. Das Rating ist ihre Hauptinformationsquelle, die ihre Entscheidung letztlich direkt beeinflusst.

Investoren der Senior Tranche verfügen über schlechte oder wenige Informationen über den Wert der zugrunde liegenden Forderung, deshalb ist das Rating sehr wichtig für sie. Investiert jemand in die Mezzanine Tranche, dann verfügt dieser über bessere Information der Forderung und kann das Risiko eines Ausfalls besser einschätzen. Er ist risikofreudiger als andere. Die letzte Tranche, die Junior Tranche bzw. First-Loss-Piece, wird grundsätzlich nicht bewertet. Oft wird die unterste Tranche von der Bank selbst einbehalten, um den Investoren das eigene Interesse an der Verringerung des so

⁸⁷ Bartman, P./Buhl, U.H/Hertel, M. (2009), S.5

⁸⁸ Bartman, P. et al. (2009), S.5

genannten moral hazard zu zeigen. Da die Bank auch interessiert ist Zins- und Tilgungszahlungen zu erhalten, wird sie sich anstrengen und eine bessere Verwaltung der Kredite anstreben.⁸⁹

Die Rangordnung, der die Tranchen unterliegen, ist bei der Zins- und Tilgungszahlung entscheidend. Die Verteilungssystematik wird in der Literatur auch als Wasserfallprinzip bezeichnet. Zuerst werden die Ansprüche der Senior Tranche befriedigt, gefolgt von der Mezzanine Tranche und der Junior Tranche. Die Investoren der Senior Tranche erhalten den niedrigsten Zinssatz von allen anderen Tranchen, haben aber die Gewissheit, dass sie zuerst die Zins- und Tilgungszahlungen erhalten. Bei Ausfällen oder Verlusten sind die untersten Tranchen als erster betroffen, sie erhalten im Gegenzug für das höhere Risiko eine höhere Risikoprämie.

In der folgenden Abbildung sieht man mit welcher Rendite Investoren rechnen können je nachdem in welcher Tranche sie investieren möchten.

Tranche	Anteil am ABS
AAA-Tranche: Libor + 50 bis 60 Basispunkte	70%
A-Tranche: Libor + 120 bis 250 Basispunkte	10%
BBB-Tranche: Libor + 200 bis 375 Basispunkte	4%
BB-Tranche: Libor + 600 bis 750 Basispunkte	6%
Equity-Tranche (18 %)	10%
Anmerkung: 1 Basispunkt = 0,01 %, 100 Basispunkte = 1 %.	

Abbildung 16: Renditenaufschläge in Abhängigkeit der Tranchen⁹⁰

5.4.1 Mehrfachtranchierung

Aufgrund der attraktiven Renditen bei überschaubarem Risiko galten die mezzaninen Tranchen als sehr beliebt für Anleger. Doch das Portfolio des Underlying, gemeint ist hier die Hypothekenkredite, war begrenzt und es war nur eine Frage der Zeit bis noch mehr Wertpapiere durch weitere Verbriefungen geschaffen wurden.⁹¹ Der Hunger der Investoren musste schließlich gestillt werden.

⁸⁹ Bartman, P. et al. (2009), S.6

⁹⁰ Rudolph, B. et al. (2007) S.51

⁹¹ Elschen, Rainer/Lieven, Theo (2009), S.78

Dies wurde konkret durch die Mehrfachtranchierung von Wertpapieren erreicht. Im Grunde genommen werden zwischen Originator und Anleger mehrere Zweckgesellschaften eingeschaltet und der Prozess der Tranchierung mehrfach durchgeführt.

Die erste Zweckgesellschaft kauft ein homogenes besichertes Forderungsportfolio vom Originator auf. Die Forderungen werden strukturiert und an eine zweite Zweckgesellschaft weiterverkauft. Die zweite Zweckgesellschaft erwirbt zusätzlich andere besicherte Forderungsportfolios. Alle Wertpapiere werden wieder strukturiert, um sie am Markt als CDOs (Collateral Debt Obligations) zu platzieren oder sie an eine weitere Zweckgesellschaft weiterzuverkaufen. Durch die Platzierung des CDOs am Markt wird eine verbesserte Risikodiversifikation in zwei Dimensionen erzielt, nämlich durch Mischung von Wertpapieren, denen verschiedene Forderungsarten unterliegen. Zum anderen werden ABS verschiedener Risikoklassen kombiniert. Durch die Platzierung weiterer Zweckgesellschaften wird die Risikodiversifikation verbessert und die Generierung von einer zusätzlichen Zinsmarge wird möglich gemacht.⁹²

Abbildung 17 veranschaulicht den Prozess der Mehrfachtranchierung.

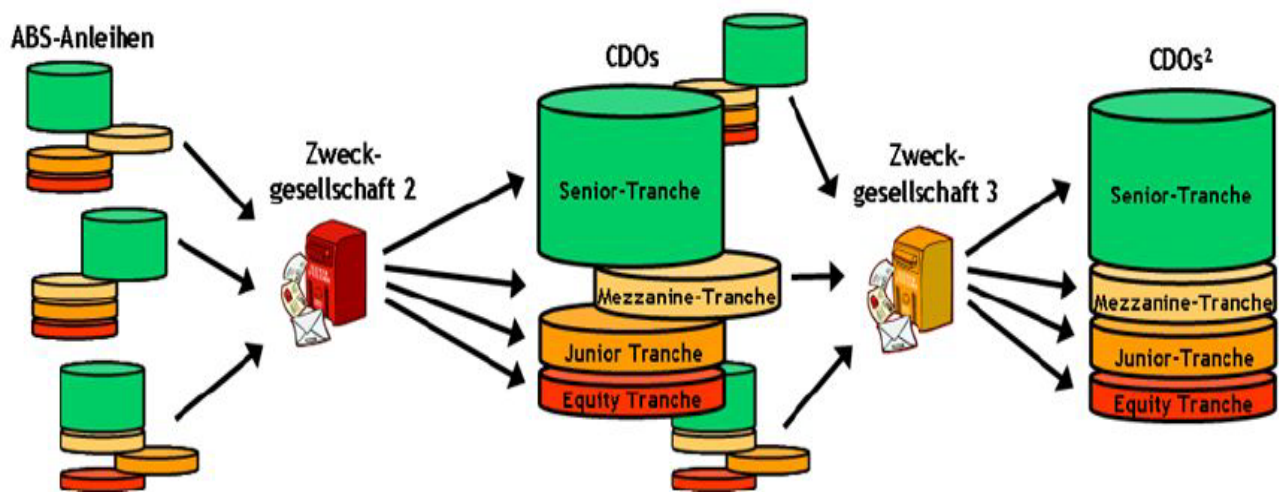


Abbildung 17: Prozess der Mehrfachtranchierung⁹³

⁹² Bartman, P. et al.(2008), S.7

⁹³ Bartman, P. et al.(2008), S.7

6. Einfluss der Ratingagenturen auf den Verlauf der Subprime Krise

„There are two superpowers in the world in my opinion. There's the United States and there's Moody's Bond Rating Service. The United States can destroy you by dropping bombs, and Moody's can destroy you by downgrading your bonds. And believe me it's not clear sometimes who's more powerful“⁹⁴

Dieses Zitat sagt schon sehr viel aus wie mächtig Ratingagenturen sind. Denn tatsächlich ist das Rating für Unternehmen oder emittierte Anleihen von großer Bedeutung. Mit ihren Bewertungen sind sie verantwortlich für den Fluss von Milliardensummen. Sie können Unternehmen in den Bankrott ziehen oder sogar einen kompletten Staat in finanzielle Schwierigkeiten bringen.

Dieser Abschnitt befasst sich mit Entstehung, Funktion und der Bewertungsmethodik der Ratingagenturen

Ratingagenturen geben Investoren eine wertvolle Hilfestellung bei ihren Anlageentscheidungen, indem sie wichtige Informationen über Unternehmen oder Staaten, die als Emittenten agieren, zur Verfügung stellen.

Diese Informationen beziehen sich hauptsächlich auf das Marktumfeld und die wirtschaftliche Lage des Staates oder des Unternehmens. Dadurch soll der Investor eine gute Einschätzung bekommen wie wahrscheinlich es ist, dass der Emittent in der Lage sein wird seine zukünftigen Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen. Der Investor erspart sich auch viel Zeit und Geld, da er sich die Informationen nicht selber holen und überprüfen muss. Auch den Emittenten sind Ratingagenturen sehr hilfreich, denn durch ein gutes Rating werden die Kapitalkosten gesenkt, da die Wahrscheinlichkeit des Verkaufs des Wertpapiers mit einem guten Rating sehr hoch ist.⁹⁵

Die Einstufung der Wertpapiere ist von größter Wichtigkeit für die Emittenten, denn dies entscheidet darüber, zu welchen Konditionen Konzerne, Banken oder Länder auf den Kapitalmärkten Geld leihen können, je besser bewertet wird, desto niedriger die Zinsen. Erfolgt hingegen eine Herabstufung bedeutet das höhere Kosten für den Kreditnehmer in der Form von höheren Zinsen.⁹⁶

⁹⁴ Thomas Friedman, dreifacher Pulitzer-Preisträger, 1996

⁹⁵ Bloss, M.(2009), S.88

⁹⁶ Niederberger, W. (2010)

Im Folgenden wird ein kurzer Einblick in die Geschichte der Ratingagenturen gegeben. Danach wird die Bedeutung der Ratingagenturen für den Verlauf der Subprime Krise näher erläutert. Insbesondere wird darauf eingegangen inwieweit Ratingagenturen für die Finanzkrise verantwortlich sind.

6.1 Historische Entwicklung

Alles beginnt mit den Publikationen von Henry Varnum Poor, einer der Namensgeber von Standard & Poor`s, im 19. Jahrhundert. Seine Zeitschriften und Bücher waren hauptsächlich an Unternehmer und Investoren adressiert. Mit den Veröffentlichungen seiner zwei Büchern „History of the Railroads and Canals of the United States of America“ (1860) und das „Manual of the Railroads of the United States“ (1870) informierte er seinen Lesern über große Verkehrsprojekte, Umsätze und Gewinne regionaler Eisenbahngesellschaften. Die Nachfrage nach seinen Publikationen stieg rasant an, sodass sich sogar Investoren aus Europa und Banken für seine Veröffentlichungen interessierten.⁹⁷

1941 entsteht Standard & Poor`s wie wir es heute kennen als Ergebnis einer Verschmelzung mit der Standard Statistics Company, ein Unternehmen, das Finanzdaten von US-Unternehmen sammelte.⁹⁸

Zusammen mit Moody`s Investors Service (1909) und Fitch Publishing Company (1913) werden sie „die Großen drei“ genannt. Im Gegensatz zu Poor bewertete Moody nicht einzelne Unternehmen sondern ihre Aktien und Anleihen und gab zusätzlich eine (Kauf-)Empfehlung in Kurzform ab. Die kleinste von den drei Ratingagenturen, die Fitch Publishing Company, fokussierte ihre Tätigkeit hauptsächlich auf die Analyse der in den USA gehandelten Anleihen.⁹⁹

Anfangs mussten sich die Ratingagenturen selbst finanzieren, indem sie ihre Veröffentlichungen an Investoren verkauften. 1970 ist ein sehr wichtiges Jahr für die Ratingagenturen gewesen, denn ab diesem Zeitpunkt verlangten sie nun von den Emittenten Gebühren als Honorar für ihre Ratings. 1975 wurden sie zu „Nationally Recognized Statistical Rating Organizations“, wodurch sie noch mächtiger wurden. Die Marktanteile weltweit von Moody`s Investors Service und Standard & Poor`s werden

⁹⁷ Elschen, R./Lieven, T. (2009). S.100

⁹⁸ Elschen, R./Lieven, T. (2009). S.101

⁹⁹ Elschen, R./Lieven, T. (2009). S.101

jeweils auf 40% geschätzt. Fitch Ratings Marktanteil beträgt hingegen zwischen 10 und 15%.¹⁰⁰

Heutzutage müssen sich Unternehmen, die in den USA am Kapitalmarkt agieren möchten, von mindestens zwei dieser drei Ratingagenturen bewerten lassen¹⁰¹

6.2 Der Ratingprozess

In der unteren Abbildung wird der schematische Verlauf eines Ratingprozesses, der von Agentur zu Agentur sehr unterschiedlich sein kann, gezeigt.

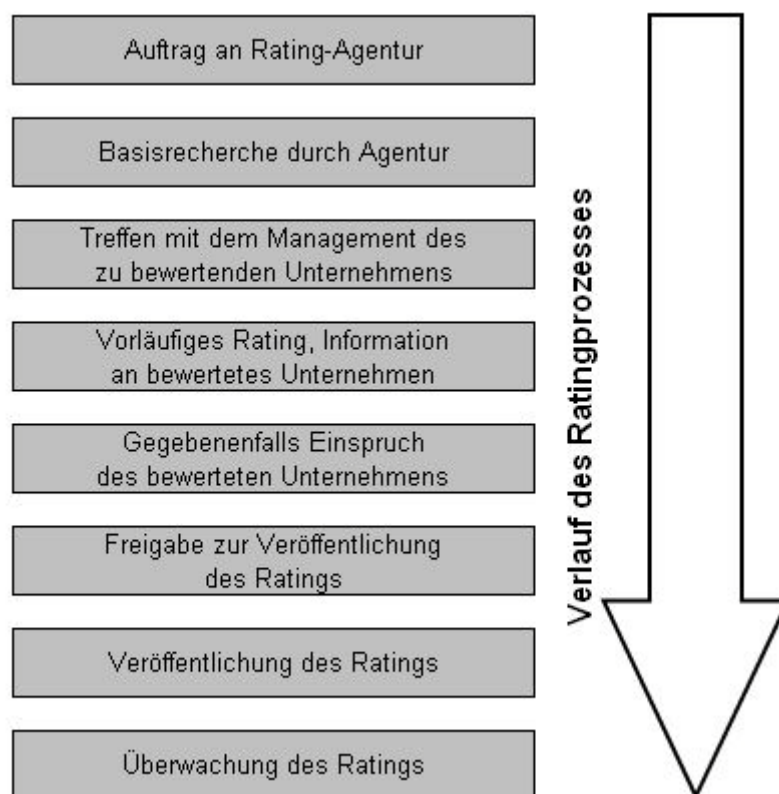


Abbildung 18: Schematischer Verlauf des Ratingprozesses¹⁰²

Die Ratingagentur bekommt den Auftrag von Seiten eines Emittenten oder Kreditnehmers die Bonität des Schuldners auf Basis von öffentlich zugänglichen Informationen sowie nicht öffentlich zugängliche Unternehmensinterna zu überprüfen.

¹⁰⁰ Rainer Elschen, S.102 , 2009

¹⁰¹ Niederberger, W. (2010)

¹⁰² Kredit und Finanzen (2007)

Unter Unternehmensinterna versteht man Informationen über die größten Kunden, Lieferanten, Finanzpläne, Konkurrenten sowie genaue Kosten- und Ertragsstrukturen des zu prüfenden Unternehmens. Es erfolgt eine quantitative und qualitative Analyse dieser Faktoren, die anschließend mit den Finanzvorständen des Unternehmers besprochen werden.¹⁰³

Das vorläufige Rating wird in Form eines Buchstabencodes ausgedrückt. Die übliche, von den drei Marktführern verwendete Klassifizierung kann in der folgenden Abbildung eingesehen werden.

Standard & Poor's	Moody's	Fitch	Übersetzt in Schulnote	Ausfall-wahrscheinlichkeit S&P innerhalb der nächsten 5 Jahre	Was die Bewertungen bedeuten am Beispiel der Bewertungsskala bei Standard & Poor's. Quelle: Lawrence J. White: "The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis"
AAA/AA+	Aaa/Aa1	AAA	1+	0,020-0,033%	Sehr gut. Höchste Bonität, praktisch kein Ausfallrisiko.
AA	Aa2	AA+	1	0,042%	Sehr gut bis gut, hohe Zahlungswahrscheinlichkeit.
AA-	Aa3	AA	1-	0,059%	
A+	A1	AA-	2+	0,084%	Gut bis befriedigend. Die Deckung für Zins und Tilgung der Anleihe ist angemessen. Hier aber Elemente, die sich im Falle einer Verschlechterung der Wirtschaftslage, sinkender Umsätze und Gewinne negativ auswirken können.
A	A2	A+	2	0,119%	
A-	A3	A	2-	0,154%	
BBB+	Baa1	A-	3+	0,200%	Befriedigend. Angemessene Deckung von Zins und Rückzahlung der Anleihe, aber auch spekulative Aspekte oder mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Verschlechterung der Unternehmenslage.
BBB	Baa2	BBB+	3	0,259%	
BBB-	Baa3	BBB+	3-	0,367%	
BB+	Ba1	BBB-	4+	0,518%	Ausreichend. Mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in einem guten wirtschaftlichen Umfeld mit Risiken behaftet.
BB	Ba2	BBB-	4	0,733%	
BB-	Ba3	BBB-	4	1,215%	
B+	B1	BB/B+	4-	2,014%	Mangelhaft: Zins und Tilgung der Anleihe sind nur in geringem Umfang gesichert.
B-	B3	BB/B+	4-	3,338%	
CCC/CC/C	Caa/Ca/C	B/B-/CCC/CC/C	5	8,682-18,250%	Ungenügend: Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz, akute Gefahr eines Zahlungsverzugs der Anleihe.
D	D	D	6	20,000%	Zahlungsunfähig oder auch insolvent.

Abbildung 19: Bewertungsskala der Ratingagenturen¹⁰⁴

¹⁰³ Wikipedia (2010)

¹⁰⁴ Elschen, R./Lieven, T. (2009), S.104

Nach Einwilligung zur Veröffentlichung des Ratings erfolgt eine Überwachungsphase des Ratings von Seiten der Ratingagentur. Um eine aktuelle Kreditwürdigkeit des Unternehmens zu gewährleisten wird jährlich ein Up Date unabhängig vom Unternehmen durchgeführt.

Der genaue Ablauf des Bewertungsprozess einer Agentur wird streng als Unternehmensgeheimnis gehütet. Ein Grund, wieso eine Überwachung und Kontrolle von Seiten des Staates sich schwierig gestaltet.

6.3 Tragen Ratingagenturen Mitschuld an den Verlauf der Finanzkrise?

Das Image der Ratingagenturen ist nach den Erfahrungen mit der Immobilienkrise und der europäischen Staatsschuldenkrise auf Dauer beschädigt. Experten werfen den Agenturen vor komplexe Finanzprodukte falsch bewertet zu haben und als die zugrunde liegende Vermögenswerte Ausfälle erlitten nicht schnell genug reagiert zu haben.

Grundsätzlich werden Structured-Finance-Produkte mit Hilfe von quantitativen Modellen bewertet¹⁰⁵. Dabei werden zahlreiche Risikofaktoren einfach nicht berücksichtigt. Im Fall der Subprime Krise wurden der Zinsanstieg und die damit verbundene sinkende Nachfrage nach Immobilien total außer Betracht genommen und nicht in die Beurteilung einbezogen.¹⁰⁶

Die Berücksichtigung dieser zwei Faktoren hätte zu einer früheren Kenntnisnahme der Verschlechterung der Bonität geführt. Eine Emission von CDOs hätte gar nicht stattfinden können.

Als Die FED den Leitzins erhöhte fielen die Immobilienpreise. Viele Subprime-Schuldner konnten ihre Raten nicht mehr bezahlen und die Nachfrage nach Immobilien ging zurück. Die Korrelation zwischen Immobilienpreise und Kreditwürdigkeit wurde nicht ausreichend genug beachtet. Die Tatsache, dass die Immobilienpreise von der nationalen Zinspolitik abhängig waren, wurde von den Agenturen unterschätzt. Die Immobilienpreise fielen nach der Zinserhöhung nicht nur lokal in einigen Staaten sondern bundesweit. Der Diversifikationseffekt der geografischen Streuung wurde den Agenturen zum Verhängnis, da er total überschätzt wurde.¹⁰⁷

¹⁰⁵ Elschen, R./Lieven, T. (2009), S.103

¹⁰⁶ Elschen, R./Lieven, T. (2009), S.103

¹⁰⁷ Elschen, R./Lieven, T. (2009), S.104

Ein weiterer Punkt, der von den Agenturen nicht berücksichtigt wurde, sind die Informationen über das Kreditvergabeverhalten der Originatoren, da die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Kredite eines Originators untereinander korreliert sind.¹⁰⁸

6.3.1 Interessenkonflikte bei Ratingagenturen

Seit 1970 erhalten Ratingagenturen Gebühren von den Emittenten der Finanzprodukte, die sie bewerten. Diese Art der Entlohnung ist gewiss ein Problem, denn es entstehen Interessenkonflikte.

Die Agentur ist Kunde des Emittenten, diese Position macht es der Agentur schwer eine unabhängige Bewertung abzugeben. Da die Emittenten die größte Einnahmequelle der Agenturen darstellen, liegt hier die Gefahr eines Interessenkonfliktes nahe. Als gewinnorientiertes Unternehmen könnten die Agenturen die Abhängigkeit von Auftragsgeber ausnützen und positive Bewertungen abgeben um mehrere Aufträge zu erhalten.

Drohende Herabstufungen könnten zu Streitigkeiten oder gar einem Verlust der Gebühren zahlenden Schuldner durch Wechsel der Agentur führen. Emittenten einer großen Emission können aus diesem Grund Druck auf die Agenturen ausüben, um bessere Bewertungen zu erhalten.

Die einzige Motivation für Ratingagenturen weiterhin unabhängige und kompetente Bewertungen abzugeben liegt in der Reputation des Unternehmens. In den letzten Jahren hat sich das Image der Ratingagenturen durch Fehlbewertungen, wie zum Beispiel bei Enron, CDOs und ihre übermächtige Präsenz im Finanzmarkt verschlechtert. Wie bereits erwähnt teilen sich die drei größten Agenturen den globalen Markt untereinander auf.

¹⁰⁸ Elschen, R./Lieven, T. (2009), S.105

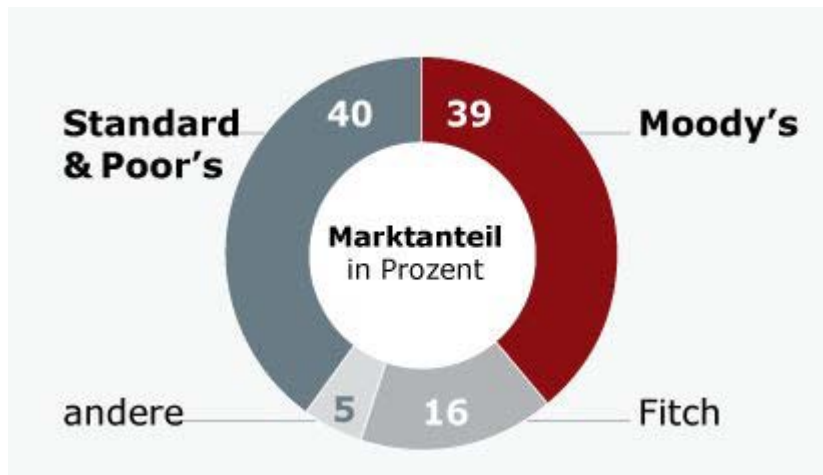


Abbildung 20: Marktanteil der drei größten Ratingagenturen¹⁰⁹

Vor allem in Bereich Consulting und Strukturierung von Finanzprodukten sind die Interessenskonflikte sehr stark vertreten. Die Agenturen fungieren als Berater und entwickeln die Struktur von Wertpapieren im Vorfeld der Emission. Sie definieren die Sicherheiten und geben den Tranchen angemessene Renditen¹¹⁰. Somit ist die Funktion von Ratingagenturen, Wertpapiere unabhängig zu bewerten, die sie vor der Emission selbst strukturiert haben mehr als unangemessen. Eine Untersuchung des US-Senats zeigte, dass die Agenturen ihr Bewertungsmodell den Wallstreet-Banken zugänglich gemacht hatten. Dadurch war es den Banken möglich ihre Wertpapiere so zusammenzustellen, dass sie ein Top-Rating erhielten.¹¹¹

Ein Manager einer Ratingagentur berichtet: *“oft probiert eine Bank mit ihrer Ratingagentur verschiedene Mischungen von Subprime-Hypotheken, angereichert mit besseren Wertpapieren wie Unternehmensobligationen am Modell aus. Ergibt das Bewertungsmodell nach mehreren Versuchen immer noch ein unbefriedigendes Rating, wird es angeglichen, bis die neue Note dem Gusto des Kunden entspricht“*¹¹²

Man kann daraus schließen, dass Ratingagenturen oft ihr Bewertungsmodell den Wünschen des Auftraggebers angepasst haben.

Nicht zu vernachlässigen ist der Wettbewerb unter den Ratingagenturen selbst. In den letzten Jahren vor Ausbruch der Krise haben die großen Agenturen die Hälfte ihrer

¹⁰⁹ Manager Magazine (2008)

¹¹⁰ Bloss, M. et al. (2008).¹⁰⁰

¹¹¹ Niederberger, W. (2010)

¹¹² Schürmann, C. et al. (2008)

Einnahmen aus dem Verbriefungsgeschäft bezogen.¹¹³ Um höhere Einnahmen zu erzielen waren sie stets bemüht diesen Bereich des Verbriefungsgeschäfts zu erweitern und natürlich auch ihre Kundenbasis zu behalten bzw. zu erweitern.

Die Zusammenarbeit der Ratingagenturen mit anderen Parteien, die auch von Emittenten bezahlt werden ist auch sehr kritisch zu betrachten zum Beispiel Anwälte bei der Due Deligence der rechtlichen Struktur eines Deals.¹¹⁴

6.3.2 Mangelnder Wettbewerb

Sie werden „die großen Drei genannt“, damit sind Standard & Poor´s, Moody`s und Fitch gemeint. Diese drei Ratingagenturen decken den gesamten europäischen Markt ab, was die Bewertung von strukturierten Finanzprodukten betrifft; zwei von ihnen halten sogar 80% des Marktes unter Kontrolle. Die Anzahl der Anwaltskanzleien, die sich mit diesem Segment beschäftigen ist relativ klein. Drei Kanzleien sind bei der Strukturierung von 60 % des CDOs Marktes beteiligt und drei weitere sind für 50% des RMBS- Marktes verantwortlich¹¹⁵.

Es existiert eine zu große Marktkonzentration im Bereich der strukturierten Finanzierung. Diese Machtkonzentration und Mangel an Wettbewerb führt logischerweise zu einer Erhöhung der Risiken, die bei einem Ratingprozess auftreten und berücksichtigt werden müssen, und zu einer erhöhten Nachlässigkeit von Seiten der Agenturen.

Obwohl in den letzten Jahren die Nachfrage nach Ratings enorm angestiegen ist, konnten die drei Branchenführer ihren Marktanteil von 95 % halten. Kleinere Agenturen sind häufig stärker spezialisiert und können nicht wie die „großen Drei“ einen umfassenden anleihe- und branchenübergreifenden Ratingservice anbieten. Somit ist die Marktakzeptanz dieser Agenturen sehr gering und stellt für die Branchenführer keine echte Gefahr dar.

Dieser Mangel an Wettbewerb führt zu geringer Transparenz im Markt. Die großen Agenturen können sich Fehler bei ihren Ratings erlauben und kommen ohne große Sanktionen davon.

¹¹³ Schürmann, C. und Welp, C. (2008), S.49

¹¹⁴ Bloss, M. et al. (2008), S.100

¹¹⁵ Bloss, M. et al. (2008), S.100

7. Lateinamerika nach der Krise

„Bekommen die Industrieländer einen Schnupfen, so müssen die Emerging Markets mit einer Grippe fertig werden“, dieser Spruch hat sich sehr oft, vor allem in Südamerika als richtig erwiesen.

Auf dem ersten Blick zeigt sich, dass Lateinamerika von der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise nicht so hart getroffen wurde, wie Nordamerika und der europäische Kontinent.

Lateinamerika hat in den letzten Jahren große politische und wirtschaftliche Fortschritte gemacht. So sind Brasilien und Argentinien heute Mitglieder der G-20. Für den Rohstoffreichtum der Region stehen Venezuela, Mexiko und Brasilien mit ihren Öl- und Chile mit den weltweit größten Kupfervorkommen.¹¹⁶

Nicht desto Trotz wird Lateinamerika nicht von den Folgen der Krise unberührt bleiben. Der südamerikanische Kontinent hat immer sehr sensible auf Störungen des internationalen Finanz- und Wirtschaftssystems reagiert wie die Vergangenheit deutlich zeigt, auch aufgrund der Abhängigkeit Lateinamerikas vom US-amerikanischen Finanzsystem.¹¹⁷

Nach den sehr turbulenten 1980er und 1990er Jahren kann von einer Boomzeit zwischen 2003 bis 2008 gesprochen werden. Das Wirtschaftswachstum betrug konstant seit fünf Jahren deutlich über 4 Prozent jährlich (2008: 4,6 Prozent)¹¹⁸. Die Gründe wieso Lateinamerika so gut da steht wie noch nie und sich so resistent gegenüber der Finanzkrise gezeigt hat, lassen sich in den verschiedenen Reformen, die in fast allen Ländern stattgefunden haben, finden. Der Kontinent hat aus der Vergangenheit gelernt. Heute verfolgt man eine stabilitätsorientierte und vorsichtige Geld- und Fiskalpolitik. Flexible Wechselkurse und keynesianisch inspirierte antizyklische Finanzpolitiken haben dazu beigetragen, die negative wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Finanzkrise in Grenze zu halten. Außerdem konnte man die so hohen Auslandsschulden, die hauptsächlich für die Krisen in den 1980er Jahren verantwortlich waren, im Griff bekommen.

Weitere Faktoren, die von Ernesto Zedillo, der frühere Regierungschef Mexikos, genannt werden, sind die Durchsetzung der Demokratie in fast allen Ländern und die

¹¹⁶ Credite Suisse (2010)

¹¹⁷ Bürkli, T. et al. (2009) S.5

¹¹⁸ Klein, W. (2009), S.2

Öffnung der eigenen Märkte gegenüber der Welt. Man lässt ausländisches Kapital rein und lockt damit erfolgreich Investoren aus der ganzen Welt. Außerdem wurden Freihandelsabkommen mit zahlreichen Ländern beschlossen, um der wirtschaftlichen Abhängigkeit der USA zu entkommen. Ein Beispiel dafür ist Mexiko, das ein Mitglied der NAFTA¹¹⁹ ist und Freihandelsabkommen mit bereits ca. 32 Ländern abgeschlossen hat.¹²⁰

Auch ein Grund für den Aufschwung des südamerikanischen Kontinents kann die erhöhte Nachfrage nach lateinamerikanischen Rohstoffen und Agrarerzeugnisse auf dem Weltmarkt bezeichnet werden. Neben dem Export von hochwertigen Industrieprodukten hat der Binnenmarkt wesentlich an Bedeutung gewonnen, sodass der private Konsum und Investitionen in diesen Staaten stark angestiegen sind.¹²¹ Hauptverantwortlicher für diesen Aufschwung sind die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, die vermehrt auf südamerikanische Rohstoffe und Agrarerzeugnisse angewiesen sind. Auch die Geldflüsse von den im Ausland arbeitenden Südamerikanern kurbelten den Konsum und trugen ihren Beitrag zum Wirtschaftswachstum in dieser Periode bei.¹²²

Die Tatsache, dass Lateinamerika einen stabilen Finanzsektor verfügt, welcher wenig in den internationalen Märkten integriert ist, verlieh den Banken Widerstandsfähigkeit gegen die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise. Die südamerikanischen Banken erwarben keine US-Subprime Titel, da solche Papiere aufgrund des hohen lokalen Zinsniveaus wenig attraktiv waren.¹²³

Die Auswirkungen der Finanzkrise haben sich sehr deutlich in den Jahren 2008 und 2009 gezeigt. Die Hauptbereiche, die von der Finanzkrise sehr hart getroffen wurden, sind der Kapitalfluss, der Handel, die Rücküberweisungen (Remittances) lateinamerikanischer Bürger, die im Ausland leben und die Armut, die noch immer die größte Schwäche des Kontinents darstellt.

¹¹⁹ Das Nordamerikanische Freihandelsabkommen, auf englisch, North American Free Trade Agreement, ist ein ausgedehnter Wirtschaftsverbund zwischen Kanada, den USA und Mexiko und bildet eine Freihandelszone im nordamerikanischen Kontinent. Die NAFTA wurde zum 1. Januar 1994 gegründet. Mit Inkrafttreten des Freihandelsabkommens wurden zahlreiche Zölle abgeschafft, viele weitere wurden zeitlich ausgesetzt.(entnommen aus Wikipedia)

¹²⁰ Credite Suisse (2010)

¹²¹ IHK

¹²² Naab, A. (2009)

¹²³ Rösler, P. (2009b)

7.1. Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die lateinamerikanische Wirtschaft

7.1.1 Kapitalfluss

Direkte ausländische Investitionen haben von Mitte 2006 bis Mitte 2007 ihren Höhepunkt erreicht. Im Jahr 2008 gingen sie aufgrund der Subprime-Krise sehr stark zurück. In manchen Ländern waren sie sogar negativ.¹²⁴ Im Laufe der Zeit hat sich die Lage etwas entschärft und es zeigt sich nur ein moderater Rückgang der Investitionen in Vergleich zu den Vorjahren. Davon sehr stark betroffen sind Zentralamerika und die Karibikländer, die wie der Rest der südamerikanischen Länder, eine sehr niedrige Spar- und Investitionsquote vorweisen.¹²⁵ Auch Bolivien und Venezuela werden mit diesem Problem zu kämpfen haben, da in diesen Ländern Verstaatlichungen stattgefunden haben, und diese in der Regel Investoren abschrecken.¹²⁶

Aufgrund verringerter Kapitalzuflüsse müssen Unternehmen, vor allem Klein- und mittelgroße Unternehmen, mit Schwierigkeiten bei der Vergabe von Krediten rechnen. Auch wenn Unternehmen Kredite zugesprochen bekommen wird es sehr schwer diese zurückzubezahlen, da die Banken sehr hohe Zinsen vorgeben.¹²⁷

7.1.2 Handel

Lateinamerika ist als Exportregion von der Nachfrage nach Rohstoffen und Agrarerzeugnissen der Entwicklungsländer stark abhängig. Als Mitte 2008 die Preise der Rohstoffe zurückfielen, endete die Boomzeit und die Exporterlöse gingen stark zurück.

Laut einer Analyse der CEPAL¹²⁸ gingen die Exporterlöse von 2008 aufgrund des raschen Preisverfalls um 25 % zurück. Vor allem rohstoffexportabhängige Länder mussten mit 6 bis zu 14 % weniger Staatseinnahmen rechnen.¹²⁹ Im Laufe des Jahres 2009 erholten sich die Preise, sodass die Standards der letzten Jahre einigermaßen wieder erreicht werden konnten.

Lateinamerika bleibt aufgrund des Reichtums an Bodenschätzen, Energieressourcen und landwirtschaftlichen Potenzials weiterhin sehr interessant für ausländische Investoren und gewinnt auch immer mehr wirtschaftlichen Einfluss.

¹²⁴ Griffith-Jones, S./Ocampo, J. A. (2009), S.6

¹²⁵ Klein, W. (2009), S.2

¹²⁶ Rösler, P. (2009b)

¹²⁷ Bürkli, T. et al. (2009) S.7-8

¹²⁸ Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik (auf spanisch La Comisión Económica para América Latina ,CEPAL)

¹²⁹ Klein, W. (2009), S.2

7.1.3 Rücküberweisungen

Die Rücküberweisungen der im Ausland lebenden Lateinamerikaner gingen im Jahr 2008 um 10-11 % zurück.¹³⁰ Nicht desto Trotz lag dieser Wert 2009 noch höher als der in den Jahren von 2000 bis 2005. Sehr stark betroffen sind Mexiko die Karibikländer und Ekuador in Südamerika. Vor allem die in der Baubranche tätigen Südamerikaner, die zum großen Teil aus Mexiko stammen, konnten weniger Geld nach Hause schicken.

Rücküberweisungen sind in Lateinamerika sehr wichtig, sie haben einen großen Beitrag zur Armutsreduktion und Wachstumsförderung der Wirtschaft während der Boomzeit beigetragen. Tatsächlich ist der Betrag der Rücküberweisungen höher als die totale Summe der ausländischen Investitionen und der Entwicklungshilfe für Lateinamerika.¹³¹

Die folgende Graphik zeigt die Dimensionen der Rücküberweisungen.

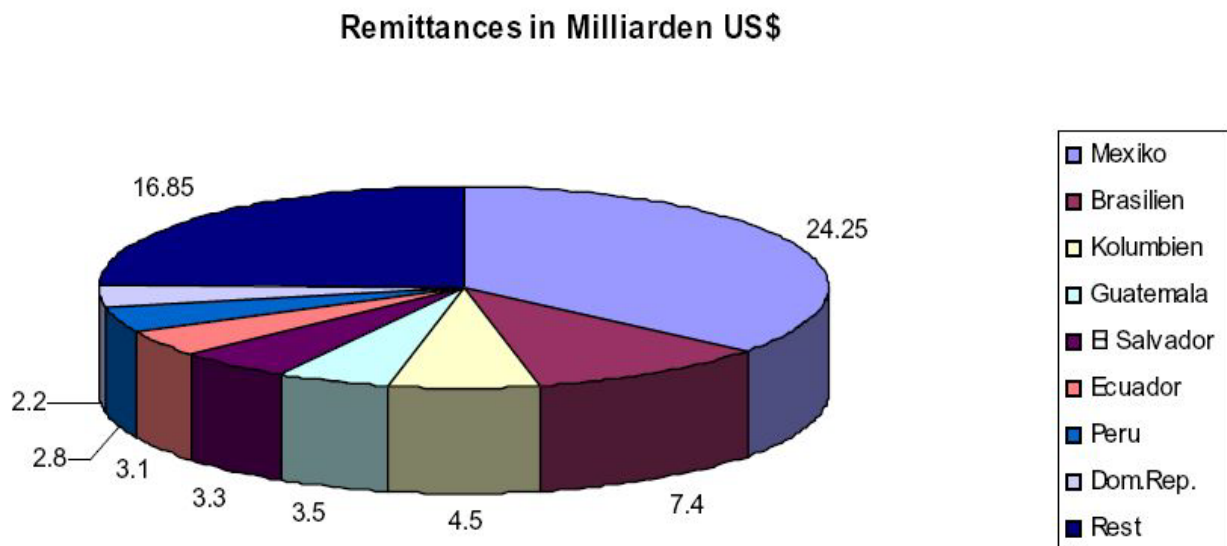


Abbildung 21: Remittances in Milliarden US\$¹³²

Obwohl Mexiko mit über 24 Milliarden US\$ an erster Stelle liegt, ist das Land vom Rückgang der Rücküberweisungen nicht stark betroffen, da der genannte Betrag lediglich 2,9 % des BIP darstellt. Anders ist die Situation bei den karibischen Ländern. In Honduras machen die Remittances (Rücküberweisungen) 24 % des BIP aus, in Haiti 21 %, in Jamaika 19 %, in Salvador 18 %, in Nicaragua 15 %, in Guatemala 10 %.

¹³⁰ Klein, W. (2009), S.2

¹³¹ Bürkli, T. et al. (2009), S.24

¹³² Bürkli, T. et al. (2009), S.25

Anteil der Remittances am BIP

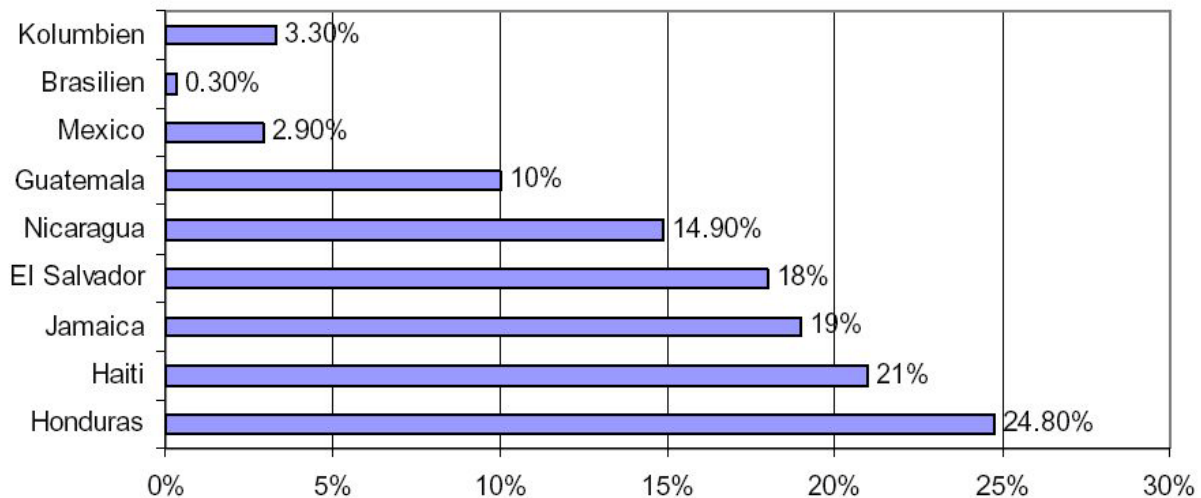


Abbildung 22: Anteil der Remittances am BIP¹³³

Auch der Tourismus hat darunter gelitten, speziell die Karibikländer mit 5 % weniger Einnahmen aus dieser Sparte.¹³⁴ Für viele Länder ist der Tourismus die Hauptexportdienstleistung, diese ist sehr stark von der Nachfrage der entwickelten Länder abhängig. Deshalb ist abzuwarten wie schnell sich die Lage in den entwickelten Ländern beruhigt.

Unterschiedlich aber dennoch stark hat sich die Finanzkrise auf Länderrisiken und Refinanzierungskosten ausgewirkt. Die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen haben sich nahe zu verdoppelt.¹³⁵ Mittlerweile hat sich jedoch die Lage etwas beruhigt und die Niveaus der Jahre 2005/06 konnten annähernd erreicht werden.

7.1.4 Soziale Ungleichheiten

Ein weiterer Faktor, der unausweichlich mit den bereits genannten Folgen auftritt, ist die Armut im lateinamerikanischen Kontinent. Eine der größten Schwachstellen der Region ist die ungleiche Einkommensverteilung. Deshalb konnten nur wenige vom Wirtschaftsaufschwung profitieren. In den Boomjahren von 2002 bis 2008 konnte die Armut von 44 auf 33 % der Bevölkerung reduziert werden. Im Jahr 2009 stieg dieser Wert auf 34,1%.¹³⁶ Vor allem In den Boomjahren konnten diese sozialen Ungleichheiten durch Sozialausgaben einigermaßen überdeckt werden. Nach Ausbruch

¹³³ Bürkli, T. et al. (2009), S.26

¹³⁴ Klein, W. (2009), S.2

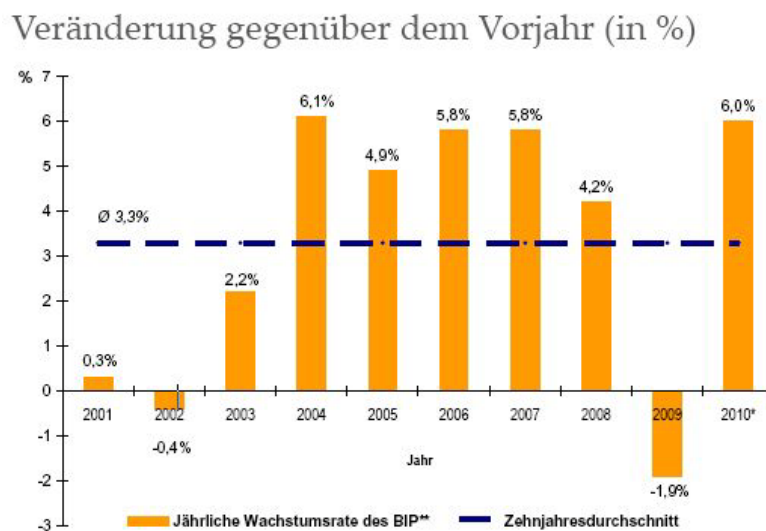
¹³⁵ Klein, W. (2009), S.2

¹³⁶ Klein, W. (2009), S.3

der Finanzkrise ist damit zu rechnen, dass diese Sozialausgaben reduziert werden und ein Anstieg der sozialen Spannungen in den Ländern spürbarer wird.

7.2 Ausblick 2010

Der IWF rechnete für die Region im Jahr 2010 mit einem moderaten Wirtschaftswachstum von 4,1 %.¹³⁷ Die Region konnte sich aber besser als erwartet von den Auswirkungen der Finanzkrise erholen. Wie aus der unteren Abbildung zu entnehmen ist, konnte die lateinamerikanische Wirtschaft 2010 mit einer Zuwachsrate von 6 % des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr bereits wieder die Wachstumsdynamik der Vorkrisenjahre erreichen.¹³⁸



* Vorläufiger Wert. ** Reales BIP in konstanten US-Dollar des Jahres 2000. Quelle: CEPAL (2010).

Abbildung 23: Entwicklung des lateinamerikanischen BIP 2001-2010¹³⁹

Ob Lateinamerika in den nächsten Jahren wirtschaftlich weiterhin wächst und sich gegen die Auswirkungen der Finanzkrise weiterhin resistent zeigt, wird von einigen Faktoren abhängen.

Die asiatische Konjunktur wird dabei eine Schlüsselrolle spielen. Vor allem China, der der wichtigste Exportpartner für Brasilien, Chile und andere Länder der Region ist. Die starke Dependenz einiger Länder- speziell Mexiko- vom nordamerikanischen Kontinent könnte sich als Nachteil erweisen, da anzunehmen ist, dass die USA sich langsam von der Finanzkrise erholen werden.

¹³⁷ Latina press (2010)

¹³⁸ Sangmeister, H. (2011), S.2

¹³⁹ Sangmeister, H. (2011), S.2

Ein anderer Schlüsselfaktor ist die Beibehaltung der robusten Haushaltspolitiken und die Stabilisierung der Finanzsysteme. Wie gut die Maßnahmen von Seiten der Regierungen, wie Steigerung staatlicher Ausgaben bzw. Investitionen, Senkung der Zinsen, Steuersenkungen, und Preis- oder Sektorsubventionen, zur Bewältigung der Krise greifen wird sich in den nächsten Jahren zeigen. Als positiver Aspekt kann die massive Steigerung der Kreditvergabe durch die multilateralen Geber, wie der IWF, die Weltbank und die interamerikanische Entwicklungsbank, zur Sicherung der Liquidität der lateinamerikanischen Länder angesehen werden. Nicht desto Trotz könnte die Aufnahme dieser Kredite mittelfristig zu einer Herabstufung des Investitionsgrades des Landes und zum Stopp neuer Kapitalzuflüsse führen.¹⁴⁰

Die folgende Graphik zeigt eine sehr gute Übersicht, wie stark die einzelnen Länder der Region von der Krise betroffen sind.

¹⁴⁰ Klein, W. (2009), S.4

Tabelle 1: Einzelrisiken und Negativeffekte der Weltwirtschaftskrise auf die lateinamerikanischen Länder

	ARG	BOL	BRA	CHI	CRI	COL	DOM	ECU	HTI	GTM	HND	MEX	NIC	PER	SLV	VEN
BIP-Wachstum 2009	-2,5	+2,8	-0,7	-1,7	-1,5	+0,3	+0,5	-1,0	2,0	+0,4	-2,0	-7,3	-1,0	+1,5	-2,5	-2,0
Wachstum 2010 geschätzt	+1,5	+3,4	+3,5	+4,0	+2,3	+2,5	+2,0	+1,5	+2,7	+1,3	+2,0	+3,1	+1,0	+5,8	+0,5	-0,4
Exportabhängigkeit v. USA (2007)	7,9%	9,8%	16,1%	12,5%	25,7%	35,4% hoch	66,4% sehr hoch	41,9% hoch	72,9% sehr hoch	42,2% hoch	67,2% sehr hoch	82,2% sehr hoch	31,7% hoch	19,5%	51% sehr hoch	42,7% hoch
Abhängigkeit v. Rohstoff-Exporten	hoch	sehr hoch		sehr hoch			hoch	sehr hoch		hoch	hoch		sehr hoch	sehr hoch		sehr hoch
Anfälligkeit des Finanzsektors für Schocks	(sehr) hoch		mittel	mittel		mittel		hoch				niedrig-mittel	mittel	mittel	mittel	sehr hoch
Bedeutung <i>recessas</i>		hoch					sehr hoch	hoch	sehr hoch	sehr hoch	sehr hoch	sehr hoch	sehr hoch		sehr hoch	
Bedeutung Tourismus					mittel		hoch			mittel		mittel				
Nahrungsmittelknappheit		mittel							hoch	mittel	mittel		mittel			
Verschuldung in % des BIP	hoch	hoch	mittel	sehr niedrig	mittel	mittel - hoch	niedrig	mittel	mittel	niedrig	mittel	niedrig	sehr hoch	mittel	mittel	mittel
Belastung d. Schuldendienst	mittel	niedrig	hoch	niedrig	niedrig	mittel	niedrig-mittel	mittel	mittel	mittel	niedrig	niedrig	niedrig	niedrig	mittel	niedrig
Niveau der Verteilungskonflikte	mittel	hoch	mittel	mittel	mittel		mittel	hoch	mittel	hoch	hoch	hoch	hoch	hoch	hoch	hoch
Länderrisiko 9/2009; Tendenz im vgl. zu 12/06	sehr hoch ▲▲	hoch	mittel ▲	niedrig ▼	mittel ▲	mittel ▲	mittel ▲	extrem ▲▲	hoch	hoch	hoch	mittel ▲▲	hoch	mittel ▲	mittel ▲▲	extrem ▲▲
Haushaltssaldo (2008, in % d. BIP)	+1,7	+3,7	+1,8	+4,8	+0,2	-0,8	-3,0	+3,0	-2,7	-1,9	-4,0	-1,6	-4,9	+2,7	-1,3	-1,2
HH-Saldo 09	-3,3	-1,9	-3,5	-4,1	-2,8	-3,7	-4,0	-6,3	-4,7	-3,4	>-4,0	-3,5	-5,6	-2,0	>-3,5	-5,4
deutliche Steigerung öffentlicher Investitionen (zusätzl. %-Anteil BIP)	ja 5,7 ?	ja 1,9	ja 1,0	ja 2,2	nein 0,7	ja 4,2 ?	nein	nein	nein	nein/ unklar 1% ?	nein/ unklar 0,6 ?	ja 1,3	nein	ja 2,4 ?	nein 1,8 ?	ja 1,5
Mehrausgaben f. Arme	ja	ja	ja	ja	ja	ja					ja	ja			ja	ja
günstige Zinsen/Darlehen	ja		ja	ja	ja	ja	ja	ja		ja		ja	nein	ja	ja	
Steuerniveau	▼		▼▼	▼▼		▼	▼	▼		unklar		▲ 2010	▲ 2010			▲
zusätzliche multilaterale Kredite (USD)	ca. 4 Mrd.	-	-	ca. 1,75 Mrd.	ca. 1 Mrd.	ca. 14,5 Mrd.	ca. 2,2 Mrd.	ca. 1 Mrd.	-	ca. 1 Mrd.	derzeit unklar	ca. 55 Mrd.	ca. 0,5 Mrd.	-	ca. 2,1 Mrd.	-
Gesamtbewertung	mittel	hoch	mittel	mittel	mittel	mittel	mittel	(sehr) hoch	(sehr) hoch	hoch	hoch	extrem hoch	(sehr) hoch	mittel?	mittel	hoch

Quellen: IWF, CEPAL, u.a.

Abbildung 24: Einzelrisiken und Negativeffekte der Weltwirtschaftskrise auf die lateinamerikanischen Länder¹⁴¹

¹⁴¹ Klein, W. (2009), S.5

8. Der lateinamerikanische Versicherungsmarkt

Der folgende Abschnitt soll eine grobe überblickende Einsicht über den Versicherungsmarkt in Südamerika und die Auswirkungen der Finanzkrise geben. Die Mehrheit der Daten basieren hauptsächlich auf den Berichten der Mapfre¹⁴² (Der lateinamerikanische Versicherungsmarkt 2008-2009) und der Swiss re¹⁴³ (Assekuranz global 2009 und Insurance in Latein America, focus on personal lines).

Im Jahr 2008 zählte der südamerikanische Kontinent ca. 597 Millionen Einwohner, das sind lediglich 8,9 % der Weltbevölkerung. Nicht desto Trotz ist der Versicherungsmarkt Lateinamerikas, verglichen mit anderen Entwicklungsregionen wie Osteuropa, Mittlerer Osten, Zentralasien und Afrika, der größte von allen.¹⁴⁴

Der lateinamerikanische Versicherungsmarkt ist der viertgrößte Markt nach Europa, Nordamerika und Asien. Er stellt, gemessen an der Höhe der geleiteten Prämien, nur 2,73 %¹⁴⁵ des Versicherungsgeschäfts weltweit dar. Im Vergleich zu den anderen Märkten ist der südamerikanische Sektor ein kleiner Markt, der aber, wie auch das Wirtschaftswachstum in dieser Region, bis 2008 sehr stark gewachsen ist. Das Versicherungsgeschäft konnte ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 7,4 % in den Jahren von 2000 bis 2008 aufweisen.¹⁴⁶

¹⁴² Die größte Versicherungsgruppe Spaniens

¹⁴³ Einer der größten Rückversicherer der Welt

¹⁴⁴ Swiss Re, Insights (2009), S.7

¹⁴⁵ Swiss Re, Sigma (Nr.2/2010), S.31

¹⁴⁶ Swiss Re, Insights (2009), S.9

**The Latin American insurance market
in 2008 – preliminary figures**

	Total	Premium volume (in USD m)		Insurance penetration	Insurance density
		Non-life	Life	(premiums as % of GDP)	(premiums per capita, in USD)
Brazil	47 493	25 067	22 426	3.0%	245
Mexico	18 429	10 100	8 329	1.7%	171
Venezuela	10 427	10 063*	364*	3.3%	371
Argentina	7 593	5 581	2 012	2.3%	190
Chile	5 783	2 325	3 457	4.0%	344
Colombia	5 321	3 492	1 828	2.2%	114
Peru	1 481	854	626	1.1%	52
Trinidad and Tobago	1 377	441	936	5.4%	1 030
Ecuador	884	743	141	1.6%	66
Panama	774	552	222	3.3%	228
Bahamas	770	571	199	10.2%	2 299
Dominican Republic	636	529	107	1.4%	64
Costa Rica	550	501	50	1.9%	121
Jamaica	548	393	155	4.1%	201
Uruguay	513	409	105	1.7%	153
El Salvador	439	294	145	1.9%	63
Guatemala	430	351	80	1.1%	31
Cayman Islands	390	317	73	14.4%	8 272
Honduras	343	262	81	2.4%	47
Barbados	315	244	71	7.8%	1 069
Bolivia	213	170	43	1.3%	22
Paraguay	138	133	5	0.9%	22
Nicaragua	105	88	18	1.5%	19
Belize	54	45	10	3.8%	184
Latin America	105 008	63 525	41 483	2.5%	176

* Estimated assuming unchanged business mix in 2008 (see page 44)

Source: Swiss Re Economic Research & Consulting

Abbildung 25: Lateinamerikanischer Versicherungsmarkt 2008¹⁴⁷

Vergleicht man die Durchdringung (Prämien als Prozentsatz des BIP) und die Dichte (gezahlte Prämien per Kopf) des Marktes mit anderen Märkten so kommt man zur Erkenntnis, dass der Markt noch unterentwickelt ist und hohes Potenzial nach oben besitzt. Der Prozentsatz der Prämien als Anteil des BIP der Region stieg von 2008 bis 2009 von 2,53 % auf 2,82 % und die Prämien pro Kopf von USD 175,8 auf 192,2,¹⁴⁸ wohl gemerkt während einer Zeit in der die Finanzkrise am stärksten zu spüren war. Nur um zu vergleichen wie robust und stabil der Markt zu dieser Zeit war seien die Zahlen der 2 größten Märkte, Europa und Nordamerika, erwähnt.

¹⁴⁷ Swiss Re, Insights (2009), S.8

¹⁴⁸ Swiss Re, Sigma (Nr.3/2009), S.39 und (Nr.2/2010), S31

	Veränderungen des Versicherungsgeschäfts in % inflationbereinigt		Prämien pro Kopf (in USD)
Europa	-9,9	1,8	1861,50
Nordamerika	-3,2	-7,1	3634,50
	2008	2009	2009

Abbildung 26: Ausmaß des Versicherungsgeschäfts 2008 und 2009 für Europa und Nordamerika¹⁴⁹

Die Gründe für diesen Aufschwung in den letzten Jahren sind in den gestärkten Wirtschaften zu finden. Die Regierungen haben ihre Aufgaben gemacht, sodass der Kontinent Südamerika selbst viel attraktiver für ausländische Investoren geworden ist. Durch die Sanierung ihrer Haushalte und Reduzierung ihrer Auslandsschulden sind sehr sichere Rahmenbedingungen für ausländische Investoren geschaffen worden.

Brasilien geht als großer Gewinner der Boomjahre hervor. Heute gilt Brasilien als Big Player in der Weltwirtschaft. Es ist auch nicht verwundernswert, dass Brasilien die größten Versicherungsunternehmen der Region aufstellt. Laut einem Bericht von Mapfre ist die Bradesco Vida y Previdência das größte Versicherungsunternehmen in der Region, ausländische Versicherer inkludiert. Unter den besten fünf dieses Rankings sind nicht weniger als 3 brasilianische Unternehmen.

Ranking de grupos aseguradores en América Latina 2009							
TOTAL							
Ranking 2009	Grupos	País	Primas (millones de euros)		%Δ	Cuota de mercado 2009 (%)	Ranking 2008
			2008	2009			
1	BRADESCO SEGUROS	Brasil	5.203	5.834	12,1	7,7	1
2	ITAÚ/UNIBANCO HOLDING	Brasil	5.035	4.741	-5,8	6,3	2
3	MAPFRE	España	3.490	4.284	22,7	5,7	3
4	METLIFE	Estados Unidos	2.509	2.527	0,7	3,3	4
5	BANCO DO BRASIL	Brasil	1.523	2.370	55,6	3,1	8
6	LIBERTY MUTUAL	Estados Unidos	1.839	2.317	26,0	3,1	5
7	SANTANDER	España	1.166	2.311	98,3	3,1	18
8	PORTO SEGURO	Brasil	1.565	1.858	18,7	2,5	6
9	CNP	Francia	1.311	1.527	16,5	2,0	13
10	SUL AMÉRICA	Brasil	1.348	1.489	10,4	2,0	11

Abbildung 27: Ranking der größten Versicherungsgruppen in Lateinamerika 2009¹⁵⁰

¹⁴⁹ Selbstdarstellung in Anlehnung an den Jahresberichten von der Swiss Re Sigma (Nr.2/2010), S.31

¹⁵⁰ Mapfre (2010), S.3

Wie stark präsent die brasilianischen Versicherer sind, zeigt das Ranking der lokal tätigen Versicherer. Die ersten fünf aus dem Ranking kommen aus dem Land des Zuckerhuts und stellen 21,6 % des gesamten südamerikanischen Markts dar. Brasilien ist das Land mit der stärksten Präsenz im südamerikanischen Versicherungssektor, wenn wir die Zahlen der Prämienannahmen hernehmen, mit USD 48760 Millionen was ein Anteil von 43,95 % im lateinamerikanischen und Karibik-Markt entspricht. Mexiko und Venezuela belegen die Plätze 2 und 3 mit jeweils 15,64 % und 12,62 %.¹⁵¹

Ranking de grupos aseguradores locales en América Latina 2009							
TOTAL							
Ranking 2009	Grupos	País	Primas (millones de euros)		%Δ	Cuota de mercado 2009 (%)	Ranking 2008
			2008	2009			
1	BRDESCO	Brasil	5.203	5.834	12,1	7,7	1
2	ITAÚ/UNIBANCO HOLDING	Brasil	5.035	4.741	-5,8	6,3	2
3	BANCO DO BRASIL	Brasil	1.523	2.370	55,6	3,1	5
4	PORTO SEGURO	Brasil	1.565	1.858	18,7	2,5	3
5	SUL AMÉRICA	Brasil	1.348	1.489	10,4	2,0	6
6	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL	México	1.555	1.417	-8,9	1,9	4
7	TRIPLE-S	Puerto Rico	1.229	1.411	14,8	1,9	7
8	SURAMERICANA	Colombia	811	1.143	41,0	1,5	8
9	INBURSA	México	682	1.143	67,7	1,5	9
10	MERCANTIL	Venezuela	645	936	45,1	1,2	-

Total 10 primeros		19.596	22.343	14,0	29,5
Total sector		68.430	75.769	10,7	100

Abbildung 28: Ranking der lokalen Versicherungsgruppen in Lateinamerika 2009¹⁵²

Die ausländischen Versicherungsgruppen, die am stärksten in der Region vertreten sind, kommen aus Spanien und den Vereinigten Staaten. Mapfre liegt an erster Position gefolgt von Metlife(USA), Liberty Mutal(USA), Santander (Spanien) und CNP(Frankreich).

¹⁵¹ Swiss Re, Sigma (2010), S.33

¹⁵² Mapfre (2010), S.6

Ranking de multinacionales aseguradoras en América Latina 2009							
TOTAL							
Ranking 2009	Grupos	País	Primas (millones de euros)		%Δ	Cuota de mercado 2009 [%]	Ranking 2008
			2008	2009			
1	MAPFRE	España	3.490	4.284	22,7	5,7	1
2	METLIFE	Estados Unidos	2.509	2.527	0,7	3,3	2
3	LIBERTY MUTUAL	Estados Unidos	1.839	2.317	26,0	3,1	3
4	SANTANDER	España	1.166	2.311	98,3	3,1	-
5	CNP	Francia	1.311	1.527	16,5	2,0	7
6	AXA	Francia	1.480	1.393	-5,9	1,8	4
7	ZURICH	Suiza	1.222	1.328	8,7	1,8	8
8	BBVA	España	1.377	1.278	-7,2	1,7	5
9	ALLIANZ	Alemania	1.343	1.267	-5,6	1,7	6
10	HSBC	Reino Unido	1.084	1.216	12,1	1,6	-

Total 10 primeros		16.821	19.448	15,6	25,7
Total sector		68.430	75.769	10,7	100

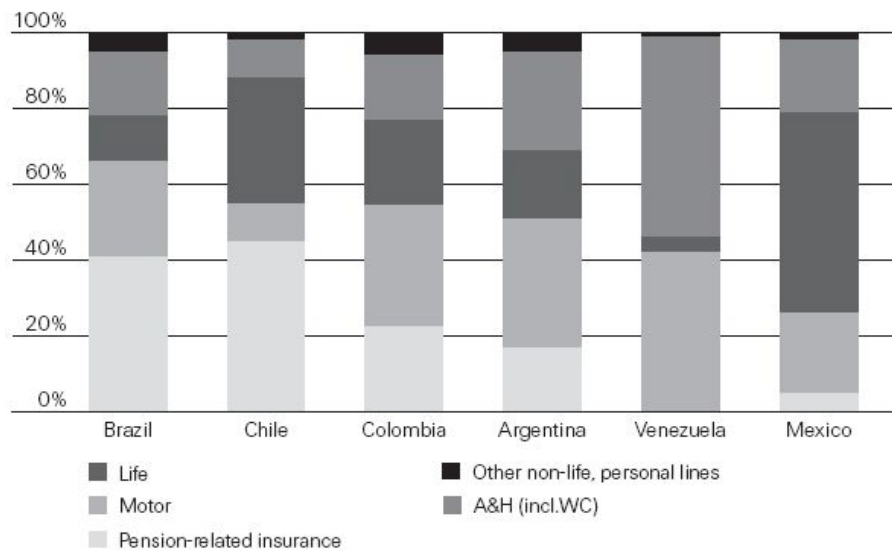
Abbildung 29: Ranking der ausländischen Versicherungsgruppen in Lateinamerika 2009¹⁵³

8.1 Hauptproduktlinien des lateinamerikanischen Versicherungsmarkts

Der ganze Markt lässt sich in 5 Hauptproduktlinien unterteilen, Leben, Kfz, Pensionsvorsorge, Unfall- und Krankenversicherung (inklusive Arbeiterunfallversicherung)¹⁵⁴ und andere.

¹⁵³ Mapfre (2010), S.6

¹⁵⁴ Accident & health insurance inclusive workers compensation = A&H (incl. WC)



Source: Swiss Re Economic Research & Consulting estimates based on supervisory authority data

Abbildung 30: Produktenübersicht nach Staat¹⁵⁵

8.1.1 Leben und Pensionsvorsorge

Geht man von den eingezahlten Prämien aus ist Brasilien der stärkste Markt für Lebens- und Pensionsvorsorgeprodukte mit USD 22.426 Millionen gleichbedeutend mit einem Anteil von ca. 54 % im gesamten Markt. Allein die Prämien für das Pensionsvorsorgegeschäft stellen 42 % des Lebens- und Pensionsvorsorgegeschäfts dar. Hauptverantwortlich für die Dominanz der Leben- und Vorsorgeprodukte sind die im Jahr 2002 eingeführten Produkte VGBL (Vida Gerador de Beneficios Livre) und PGBL (Plana Gerador de Beneficios Livre).

Diese zwei Produkte, die sich der privaten Pensionsvorsorge widmen, sind sich in ihrer Struktur sehr ähnlich. Beide sind fondsgebundene Sparprodukte, die eine vorzeitige Kündigung des Produkts mit einer Strafzahlung bestrafen. Der Hauptvorteil dieser freiwilligen Produkte ist die steuerliche Behandlung der eingezahlten Prämien. Bei der VGBL findet nur eine Besteuerung der Erträge bei Auszahlung statt. VGBL ist hauptsächlich an Selbständige adressiert, die eine einfache Steuererklärung abgeben. PGBL bringt Arbeitnehmern mit hohem Einkommen Steuervorteile, wenn diese eine detaillierte Steuererklärung abgeben. Die Steuerbasis kann um 12 % reduziert werden und so Steuern gespart werden. Diese 12 % gehen auf das Konto der Pensionsvorsorge und werden erst bei Auszahlung normal besteuert.¹⁵⁶

¹⁵⁵ Swiss Re, Insights (2009), S.15

¹⁵⁶ Swiss Re, Insights (2009), S.28

	Total	Premium volume in USDm		Density (premiums per capita in USD)	Penetration (premiums as a % of GDP)
		Pension-related	Life		
Brazil	22 426	17 251	5 176	115	1.4%
Mexico	8 329	694	7 635	77	0.8%
Chile	3 457	2 022	1 436	206	2.4%
Argentina	2 012	982	1 031	50	0.6%
Colombia	1 828	945	883	39	0.8%
Venezuela	364	0	364	13	0.1%
Others	2 647	na	na	16	0.5%
Latin America	40 967	na	na	69	1.0%

Source: Swiss Re Economic Research & Consulting estimates based on supervisory authority data

Abbildung 31: Zahlen zum Segment Leben- und Pensionsvorsorge 2008¹⁵⁷

Auch im chilenischen Markt ist das Segment der Pensionsvorsorge sehr stark vertreten. mit einem Marktanteil im Bereich Leben von 60 % und mit 47 % im gesamten chilenischen Versicherungsmarkt. Der Hauptgrund für den rasanten Aufstieg dieses Segments war der im Jahr 1981 stattfindende Pensionsreform. Seit diesem Jahr setzt Chile auf ein rein privat gemanagtes Rentensystem.

In diesem neuem System wird der Wert der Pensionen durch individuelles Ansparen in einem Pensionsfond, der die Mittel in Finanzinstrumente anlegt, bestimmt. Es besteht eine Versicherungspflicht und jeder Arbeitnehmer muss für die Alterspension 10 % seines Einkommens abliefern, wobei eine Untergrenze von mindestens 150 US\$ und eine Obergrenze von 2.000 US\$ zu berücksichtigen sind. Falls Versicherung bei Invalidität sowie für Pensionen für Familienangehörige nach dem Tod des Pensionsnehmers erwünscht ist, sind 2,5 % und 3,7 % des Einkommens zusätzlich zu bezahlen.

Von Seiten der Arbeitgeber und des Staates besteht keine weitere Pflicht aktiv Beiträge zur Pensionsversicherung der Arbeitnehmer zu leisten. Mit dem Erreichen des Pensionsalters, hat der Arbeitnehmer die Möglichkeit den Wert des Pensionskontos an eine Versicherung zu überschreiben, welche eine jährliche lebenslängliche Rente bezahlt, oder er/sie kann die Rente direkt vom Pensionsfonds erhalten und einen Teil seiner Ersparnisse noch bei ihm belassen und diese zu einem späteren Zeitpunkt abrufen.

Es besteht auch die Möglichkeit früher in Rente zu gehen falls eine bestimmte Mindestsumme einbezahlt wurde, die für eine knapp über die Mindestpension liegende

¹⁵⁷ Swiss Re, Insights (2009), S.18

Rente reicht. Falls ein Arbeitnehmer zu geringe Mittel eingezahlt hat um die Mindestpension zu erreichen, so wird der Differenzbetrag - wenn mindestens 20 Jahre lang eingezahlt wurde - vom Staat getragen.¹⁵⁸

Auch in Kolumbien fand eine Rentenreform statt allerdings einige Jahre später nämlich im Jahr 1993. Das neue Rentenmodell erlaubt den Arbeitnehmern in Rentenfonds einzuzahlen, die entweder im Sinne eines reinen Kapitalfonds oder nach dem Modell einer Versicherung arbeiten. Im ersten Fall können die Rentner überschüssige Mittel erhalten, laufen aber auch in Gefahr, dass sie, wenn sie länger leben als ihre gemachten Einlagen Mittel bereitstellen, in den letzten Jahren ohne Rentenzahlung sind. Im zweiten Fall zahlt die Versicherung in jedem Fall bis zum Tode, dafür fallen aber überschüssige Mittel an die Versicherung. Diese neuen Institutionen können von staatlicher oder privater Seite betrieben werden.¹⁵⁹

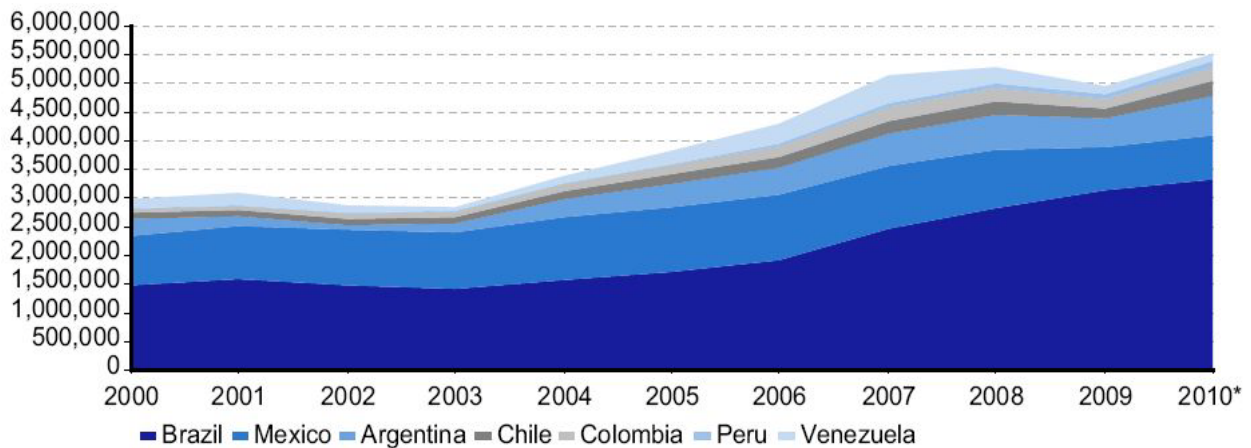
8.1.2 Kfz-Versicherungen

Dieses Segment ist im südamerikanischen Kontinent sehr stark vertreten. Speziell in Venezuela, Argentinien, Kolumbien und Brasilien. Der Kfz-Bereich ist die größte non-life personal line im ganzen südamerikanischen Versicherungsmarkt. Zwischen den Jahren 2003 und 2007 konnte diese Sparte enorm wachsen, sodass sich die Gesamtprämien vom Jahr 2000 von 11 Milliarden US\$ verdoppeln konnten. Der Hauptgrund für diesen rasanten Anstieg lag in der gestiegenen Zahl am Verkauf von Neuwagen.¹⁶⁰

¹⁵⁸ Jäger, J.(1998), S.3

¹⁵⁹ Meyer-Larsen, I.(1997)

¹⁶⁰ Swiss Re, Insights (2009), S.16



* 2010: Sales extrapolated from data to September 2010.
Source: BBVA Research

Abbildung 32: Zahl der verkauften Autos nach Staat¹⁶¹

Sehr stark ist die Präsenz der Kfz-Versicherung in Venezuela. Diese Dominanz ergibt sich aus dem Boom am Verkauf von Neuwagen zwischen 2004 bis 2007. In der Periode verzeichnete dieses Segment eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 28 %. Als die Finanzkrise sich im Jahr 2009 auch auf Südamerika ausweitete, wurden nur noch 81.131 Neuwagen verkauft. Im Vergleich zu den zwei Jahren davor, wo 2007 491.899 Stück und 2008 271.252 Stück verkauft wurden, verzeichnete das Segment einen herben Rückschlag.¹⁶²

Auch in Brasilien ist der Kfz-Sektor sehr stark. Im Jahr 2008 verzeichnete der Sektor eine reale Wachstumsrate von 10 %. Die Auswirkungen der Finanzkrise zeigten sich erst ab Oktober des eben genannten Jahres. Bis zu diesem Monat wurden zwischen 20-25 % mehr Autos verkauft.¹⁶³ Durch die Intervention der Regierung, indem sie eine Reduktion der Produktionssteuer für die Autohersteller einführte, konnte die Zahl der verkauften Neuwagen in Februar 2009 wieder stabilisiert werden und eine Reduktion der Preise der Neuwagen um ca. 800 USD erreichen. Außerdem konnte man damit die steigende Arbeitslosigkeit in der Autoindustrie stoppen.¹⁶⁴

Dank einer stetig wachsenden und florierenden Wirtschaft in Brasilien, konnte man die Arbeitslosenrate senken und die Löhne erhöhen. Zudem verzeichnete das Kreditgeschäft beim Kauf von Neuwagen einen starken Anstieg. Diese Faktoren ermöglichen vielen Brasilianern sich ein neues Auto zu leisten. Für das Jahr 2010 ist

¹⁶¹ BBVA Research (2010), S.6

¹⁶² Swiss Re, Insights (2009), S.46

¹⁶³ Mapfre (2009), S.51

¹⁶⁴ Eleve (2009)

eine Wachstumsrate beim Verkauf von Neuwagen von 9.8 % zu erwarten.¹⁶⁵ Diese Zahlen führen zu einem positiven Ergebnis der Kfz-Versicherungsprodukte im Jahr 2010.

Die Kfz-Sparte ist in Argentinien von großer Bedeutung. Nahezu 45 % des Versicherungsmarkts kann dem Kfz-Bereich zugerechnet werden. Dieser Bereich hat sich zwischen 2000 und 2008 sehr gut entwickelt und ist neben dem Bereich Arbeiterunfallversicherung, mit einem Marktanteil von 26,5 %, einer der stabilsten im argentinischen Markt.¹⁶⁶ Besondere Merkmale dieses Segments ist der starke Preiswettbewerb zwischen den im Markt tätigen Unternehmen, die hohen Kosten im Bereich Kundengewinnung und eine hohe Zahl von Schadensfällen in den letzten Jahren aufgrund der noch immer schlechten Straßenverhältnissen in Argentinien.¹⁶⁷ Nach dem Ausbruch der Finanzkrise ging auch in Argentinien die Zahl der verkauften Neuwagen sehr stark zurück. Insgesamt wurden in Februar 2009 14,3 % weniger Neuwagen verkauft im Vergleich zu den vorigen 12 Monaten.¹⁶⁸

Auch in Kolumbien ist der Kfz-Bereich sehr stark vertreten mit einer Prämiensumme von ca. 1240 Millionen USD für das Jahr 2008. Das Segment besteht aus einem verpflichtenden und freiwilligen Bereich. Der verpflichtende Bereich stellt mit 67 % den größten Teil des Segments dar. Obwohl jeder der ein Auto besitzt, verpflichtet ist es zu versichern sind laut Axco¹⁶⁹ nur ca. 50 % der Autos versichert. Die Pflichtversicherung, auch als SOAT¹⁷⁰ bekannt, deckt Personenschäden- inkludiert sind Fahrer, Beifahrer und eventuell dritte Beteiligte- bis zur vereinbarten Versicherungssumme ab. Zusätzlich zu diesem verpflichtenden Teil kann sich der Versicherungsnehmer auf Vollkasko, gegen Diebstahl oder für zusätzlichen Rechtsbeistand versichern.¹⁷¹

Der Kfz-Sektor konnte trotz einem starken Preiskampf seit dem Jahr 200 konstant bis 2007 um 3 % jährlich wachsen. 2008 ging die Zahl der verkauften Autos zurück. Dies führte zu einem negativen Effekt auf die freiwillige Versicherung.

¹⁶⁵ Americaeconomia (2010)

¹⁶⁶ Fitch Ratings (2009), S.5

¹⁶⁷ Fitch Ratings (2009), S.8

¹⁶⁸ Motorshow (2009)

¹⁶⁹ Axco ist ein führender unabhängiger Anbieter von Informationen aus dem globalen Assekuranzmarkt.

¹⁷⁰ Seguro obligatorio de accidentes de transito

¹⁷¹ Swiss Re, Insights (2009), S.36

8.1.3 Unfall- und Krankenversicherung (inklusive Arbeiterunfallversicherung)

Im Jahr 2008 konnte eine Prämiensumme von 19 Milliarden USD generiert werden. Im Vergleich mit dem Jahr 2000 (7,4 Milliarden USD) konnte der Sektor um mehr als 250 % Prämien erwirtschaften.

A&H (incl. workers' comp)
insurance indicators, 2008

	Premium volume in USDm	Density (premiums per capita in USD)	Penetration (premiums as a % of GDP)	Population (in m)	Out-of-pocket expenditures as a % of total health expenditure
Brazil	7 329	38	0.5%	194	31%
Venezuela	4 647	165	1.5%	28	48%
Mexico	2 752	26	0.3%	108	51%
Argentina	1 515	38	0.5%	40	24%
Colombia	945	20	0.4%	47	7%
Chile	433	26	0.3%	17	26%
Others	1 918	12	0.4%	163	na
Latin America	19 494	33	0.5%	597	na

Source: WHO, Swiss Re Economic Research & Consulting estimates based on supervisory authority data

Abbildung 33: Eckdaten zur Unfall- und Krankenversicherung (inkl. Arbeiterunfallversicherung) 2008¹⁷²

Die Unfall- und Krankenversicherung deckt hauptsächlich die Kosten für Krankenhausaufenthalte plus eventuelle chirurgische Eingriffe. Auf der anderen Seite kommt die Arbeiterunfallversicherung für Kosten auf, die bei einem Unfall am Arbeitsplatz entstehen können. Diese Kosten reichen von medizinischer Versorgung bis Arbeitsunfähigkeit und Sterbefall plus eventuelle Therapiekosten.

Mit einem Marktanteil von 42 % ist die Unfall- und Krankenversicherung die stärkste Sparte im venezolanischen Markt. Der Grund für so einen großen Marktanteil im Bereich Krankenversicherung, die überwiegend die Kosten für Krankenhausaufenthalte, chirurgische Eingriffe und Mutterschaft deckt, lässt sich in dem rasanten Anstieg der Zahl der Staatsangestellten erklären. Axco schätzt, dass 50 % der Krankenversicherungsprämien von staatlichen Einrichtungen gezahlt werden.¹⁷³

Auch ein sehr großer Marktanteil hat die Unfall- und Krankenversicherung in Brasilien. In der Sparte Nicht-Leben personenbezogen stellt die Unfall- und Krankenversicherung 31 % des Markts dar. Eine Unfall- und Krankenversicherung ist nicht verpflichtend in Brasilien. Der Staat gewährt einen universellen Zugang zu grundlegenden Leistungen im Gesundheitssektor. In den letzten Jahren hat sich die Nachfrage nach

¹⁷² Swiss Re, Insights (2009), S.17

¹⁷³ Swiss Re, Insights (2009), S.46

Zusatzversicherungen, wo ein besseres Service und zusätzliche Behandlungen inbegriffen sind, bei Besserverdienern extrem erhöht. Die Unfallversicherung am Arbeitsplatz ist dagegen verpflichtend und wird vom Staat gemanagt.¹⁷⁴

In Argentinien ist das Segment der Arbeiterunfallversicherung sehr wichtig, denn alle Arbeitnehmer, ausgenommen Hausangestellte, müssen sowohl im privaten wie auch im öffentlichen Sektor von den Arbeitgebern versichert sein. Zwischen 2000 und 2008 konnte das Segment eine jährliche Wachstumsrate von 14 % verzeichnen. In den letzten Jahren herrschte auch in Argentinien ein harter Preiskampf bei den Tarifen.

8.1.4 Restschuldversicherung

Ein Produkt, das in den letzten Jahren von der guten und stabilen wirtschaftlichen Lage Lateinamerikas profitiert hat, ist die Restschuldversicherung. Die Restschuldversicherung wird in Verbindung mit der Aufnahme eines Kredits abgeschlossen. Meistens wird die Versicherung vom Kreditgeber auf Kosten des Kreditnehmers abgeschlossen. Der Kreditgeber sichert sich dieser Weise gegen den Ausfall des Kredits bei Sterbefall, Krankheit oder Arbeitsunfähigkeit des Kreditnehmers ab.

Die Entwicklung dieser Sparte hängt hauptsächlich von der Vergabe von Darlehen ab. Zwischen 2003 und 2008 wurden in Brasilien jährlich 33 % mehr Darlehen vergeben. Dieser Trend wirkte sich sehr positiv auf die Restschuldversicherung aus. Im Jahr 2008 verzeichnete diese Sparte eine jährliche Wachstumsrate im Vergleich zu 2007 von 36,7 % mit einer Gesamtsumme an Prämien von 1,3 Milliarden USD.¹⁷⁵

8.2 Vertriebswege der Versicherungsunternehmen

Der Vertrieb von Versicherungsprodukten in Lateinamerika wird hauptsächlich auf traditionellen Vertriebswegen – durch Versicherungsmakler und Vertreter – durchgeführt. Nichtsdestotrotz ist ein Umdenken Richtung alternative Vertriebswege entstanden. Dieses Umdenken hat seinen Ursprung in dem starken Wettbewerb und dem harten Preiskampf bei den Tarifen.

Durch die Erweiterung des Vertriebs durch alternative Vertriebskanäle konnte man sehr erfolgreich neue Kundengruppen ansprechen. Die wichtigsten dieser alternativen Vertriebskanäle sind der Allfinanzvertrieb, Vertrieb im Einzelhandel und

¹⁷⁴ Swiss Re, Insights (2009), S.29

¹⁷⁵ Swiss Re, Insights (2009), S.28

Einkaufszentren und der Vertrieb durch Bezugsgruppen. Speziell der Vertrieb durch Banken hat sich als sehr erfolgreich herauskristallisiert.

Die Hauptgründe für den großen Erfolg des Allfinanzvertriebs¹⁷⁶ sind neben verbesserte makroökonomische und günstige steuerliche Rahmenbedingung in der Region die Liberalisierung der Finanzmärkte in den vergangenen Jahren, mit der aufsichtsrechtliche Hürden weitgehend überwunden wurden. Versicherungsagenten dürfen von Bankfilialen aus verkaufen und Versicherer können uneingeschränkt in den Allfinanzvertrieb einsteigen. Beide Parteien, Bank und Versicherer, teilen sich die Provision. Der Kundendatenaustausch mit dem Ziel Produkte zu verkaufen zwischen den zwei Parteien ist jedoch in einzelnen Staaten wie Brasilien und Chile nicht erlaubt.¹⁷⁷

Ein weiterer Faktor für den Erfolg des Allfinanzvertriebes ist die starke Präsenz des Finanzholding-Modells, bei dem eine Holding-Gesellschaft Eigentümerin einer Versicherung und eine Bank ist. Ein Beispiel dafür ist Bradesco, der größte Versicherer der Region, in Brasilien und die Bank Santander, die größte Bankengruppe Lateinamerikas. Bradesco gehört der gleichnamigen Finanzholding mit 35 Millionen Kunden an und Die Bank Santander bietet neben den üblichen Dienstleistungen auch verstärkt Versicherungen an.¹⁷⁸

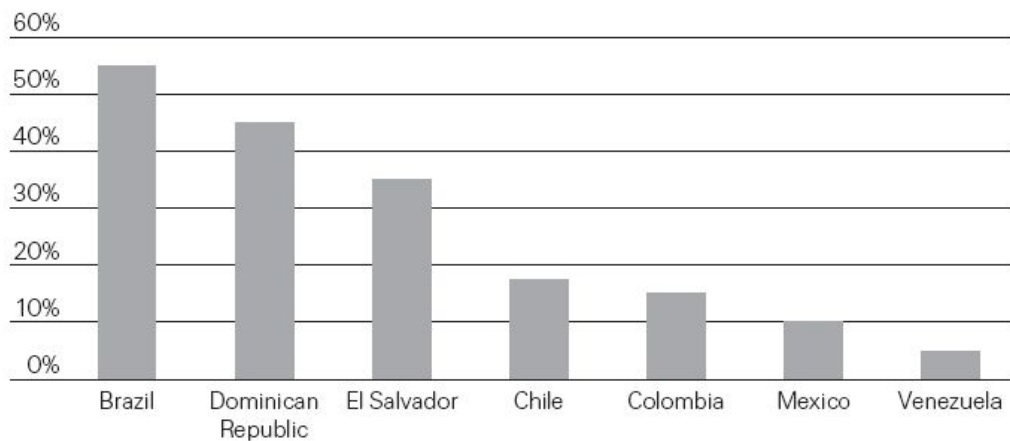
Die Versicherer profitieren weiterst sehr stark vom großen Kundenstock der Bank, die Kostenersparnis im Bereich Infrastruktur, die hohe Reputation der Bank- ein wesentlicher Punkt bei Abschluss einer Polizze - und das Vertrauen der Kunden in das Kreditinstitut.¹⁷⁹

¹⁷⁶ Beim **Allfinanz Konzept** wird versucht, möglichst viele Finanzdienstleistungen bei einem einzigen Dienstleister anzubieten. So beschränken sich viele Banken nicht nur auf ihr Kerngeschäft der Kreditvergabe und der Kontoführung, sondern bieten daneben noch andere Dienstleistungen, wie Versicherungen und Investmentgeschäfte an. Dabei kann das Allfinanz Konzept zum einen durch vertraglich geregelte Kooperation zwischen mehreren Unternehmen durchgeführt werden. Entnommen aus www.boersennews.de

¹⁷⁷ Swiss Re, Sigma (2007), S22

¹⁷⁸ Swiss Re, Sigma (2007), S.23

¹⁷⁹ Swiss Re, Insights (2009), S.20



Note: 2005 figures are shown; for Chile, 2008 data is used.

Source: National insurance authorities, Swiss Re Economic Research & Consulting, Axco, LIMRA

Abbildung 34: Durchdringung des Allfinanzkonzepts in einigen lateinamerikanischen Märkten¹⁸⁰

Aus der Graphik geht sehr deutlich heraus, dass in Brasilien das Allfinanzkonzept sich am besten entwickelt hat. Ein Grund dafür ist bestimmt die Tatsache, dass acht der top ten Lebensversicherer in Brasilien einer Bank-Holding angehören. Ein Viertel aller Prämien werden durch die Allfinanz vertrieben, vor allem im Bereich Leben ist der Anteil am größten mit 55 % aller erwirtschafteten Prämien.¹⁸¹

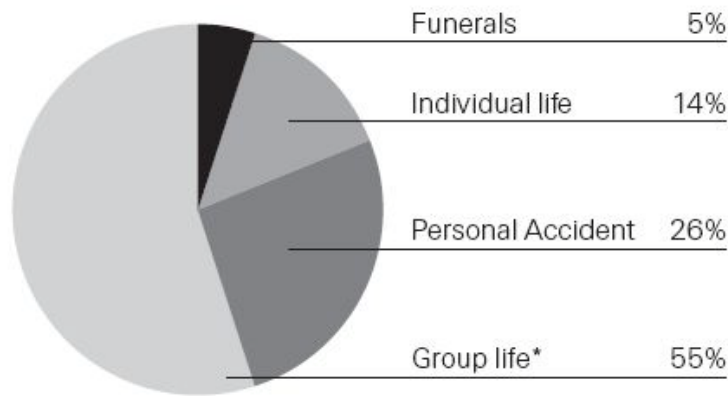
Im chilenischen Markt wurden 29 % der Prämien durch Allfinanz vertrieben, wobei im Sektor Leben der Marktanteil mit 34,2 % am größten ist. Dieser Trend wird auch durch die von der Regierung geschaffene gesetzliche Rahmenbedingung begünstigt. Seit 1997 dürfen Banken Versicherungsprodukte verkaufen.¹⁸²

Der Vertrieb im kolumbianischen Versicherungssektor wird hauptsächlich von Maklern dominiert, nichtsdestotrotz boomt der Vertrieb von Versicherungsprodukten durch Banken. Im ersten Quartal 2008 wurden ca. 20 % der Prämien für Leben- Unfall- und Krankenversicherung durch die Allfinanz generiert. Vor allem der Abschluss von einfachen Produkten mit Standardpolizzen, wie zum Beispiel Begräbnisversicherungen, Einzellebensversicherungen, private Unfallversicherungen und Gruppenlebensversicherung konnten erfolgreich an den Mann gebracht werden

¹⁸⁰ Swiss Re, Insights (2009), S.20

¹⁸¹ Swiss Re, Insights (2009), S.30

¹⁸² Swiss Re, Insights (2009), S.34



* High component of credit life.

Source: Fasescolda 2008

Abbildung 35: Produkte, die in Kolumbien durch die Allfinanz vertrieben wurden¹⁸³

Hervorzuheben ist die Gruppenlebensversicherung mit einem Anteil von 55 %, wo ein wesentlicher Teil die Restschuldversicherung für abgeschlossene Darlehen ausmacht.

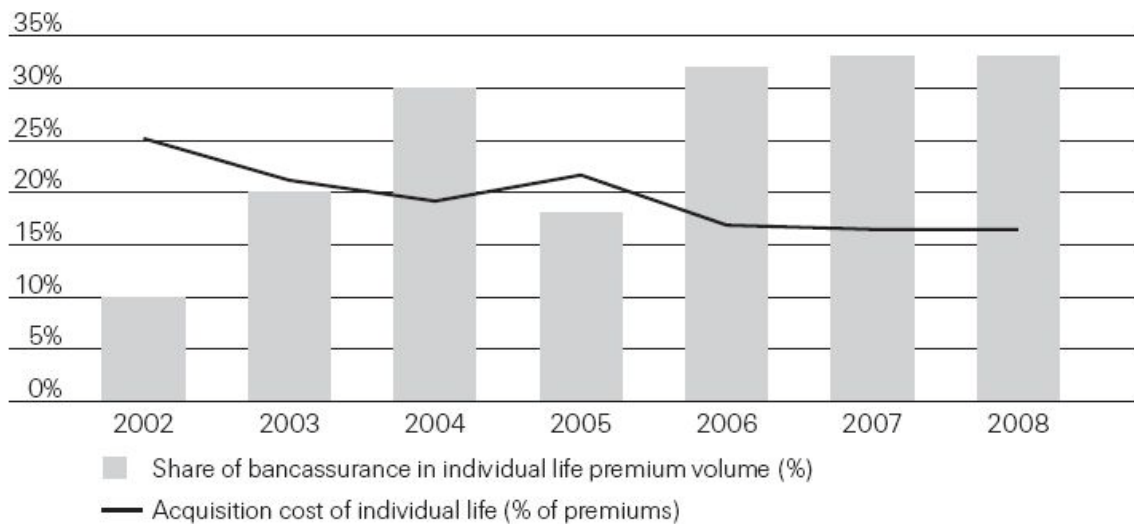
Eine große Ausweitung hat der Allfinanzvertrieb in Mexiko erfahren vor allem begünstigt durch die Kreditexpansion¹⁸⁴ in den letzten Jahren und durch die wachsende Nachfrage nach Lebensversicherungen mit Spar- und Schutzelementen. Der Anteil des Allfinanzvertriebs in Einzellebensversicherungen konnte von 10 % im Jahr 2002 auf 33 % im Jahr 2008 steigen. Zusätzlich zu den Vorteilen, die der Allfinanzvertrieb mit sich bringt, gelang es den Versicherern den Abschlusskoeffizient¹⁸⁵ (acquisition cost ratio) zu verringern von 25 % im Jahr 2002 auf 17 % im Jahr 2008.¹⁸⁶

¹⁸³ Swiss Re, Insights (2009), S.38

¹⁸⁴ Vergrößerung des Kreditvolumens in der Volkswirtschaft durch die Banken, oft induziert durch geldpolitisch expansive Maßnahmen der Zentralbank. Entnommen aus www.wirtschaftlexikon.net

¹⁸⁵ Eine Kennzahl, die die Effizienz, bezogen auf Kostenfaktoren eines Versicherers darstellt. Je kleiner der Wert der Kennzahl desto effizienter arbeitet das Unternehmen.

¹⁸⁶ Swiss Re, Insights (2009), S.43



Source: AMIS (insurance association)

Abbildung 36: Abschlusskostenkoeffizient in der Einzellebenssparte von 2002-2008¹⁸⁷

8.3 Entwicklung der personenbezogenen Versicherungsprodukte

Ein interessanter Einblick über den südamerikanischen Markt gibt uns eine Analyse der personenbezogenen Produkte (Personal lines) im Markt. Diese Sparte erfreute sich einem schnellen Wachstum in den letzten Jahren. Man geht davon aus, dass die Tendenz dieser Produkte trotz Finanzkrise stabil bleibt und eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 7 % bis 2019 erreichen könnte.¹⁸⁸

Unter personenbezogene Produkte versteht man alle Versicherungsprodukte, das inkludiert Lebens und Nicht-Lebensprodukte, die einem Menschen Versicherungsschutz gewähren. Beispiele für Nicht-Lebensprodukte (Non-life personal lines) wären Kfz-Versicherungen, Haushaltsversicherungen sowie auch Unfallversicherungen, Krankenversicherung und Arbeiter-Unfallversicherungen.

Die Lebensprodukte (Life&pension-related insurance) werden oft und gern als Pensionsvorsorge, Lebensabsicherung, Investitionsanlage oder für spätere fixe Ausgaben, wie zum Beispiel Begräbniskosten oder Ausbildungskosten, verwendet.

Im Folgenden werden die sechs größten Märkten¹⁸⁹ der Region unter die Lupe genommen, da diese vom Segment überwiegend dominiert werden. Die englischen Begriffe werden übernommen um die dargestellten Graphiken besser zu verstehen.

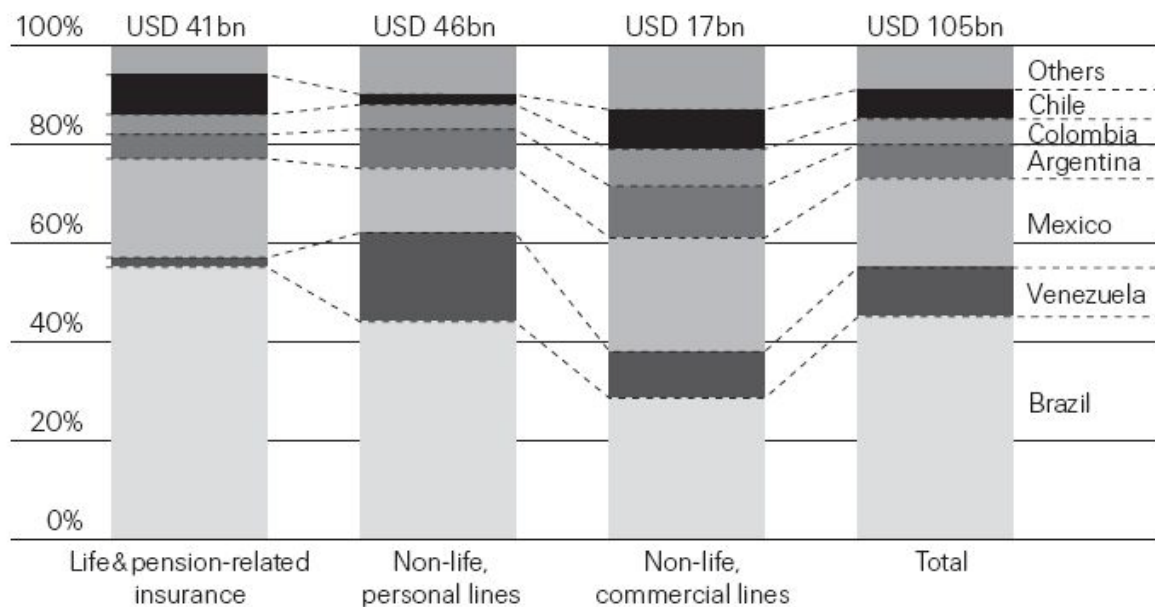
¹⁸⁷ Swiss Re, Insights (2009), S.43

¹⁸⁸ Swiss Re, Insights (2009), S.3

¹⁸⁹ Brasilien, Mexiko, Venezuela, Argentinien, Chile, Kolumbien.

2008 wurden USD 105 Milliarden an Prämien erwirtschaftet, 84 % davon wurden von personenbezogene Produkte generiert, in Zahlen ausgedrückt sind das USD 88 Milliarden.

Nahezu 90 % der Prämien personenbezogener Produkte werden in diesen sechs Märkten generiert. Die untere Tabelle zeigt ganz klar wie präsent Brasilien in diesem Segment ist. Der Marktanteil Brasiliens am Segment life&pension beträgt ca. 54 %, wobei der non-life-Anteil mit ca. 44% kleiner ausfällt. Als zweitstärkster Markt im life&pension-Segment zeigt sich Mexiko gefolgt von Chile. Im Non-life-Segment ist Venezuela mit einem Anteil von 18 % als zweitstärkster Markt viel präsenter als Mexiko.



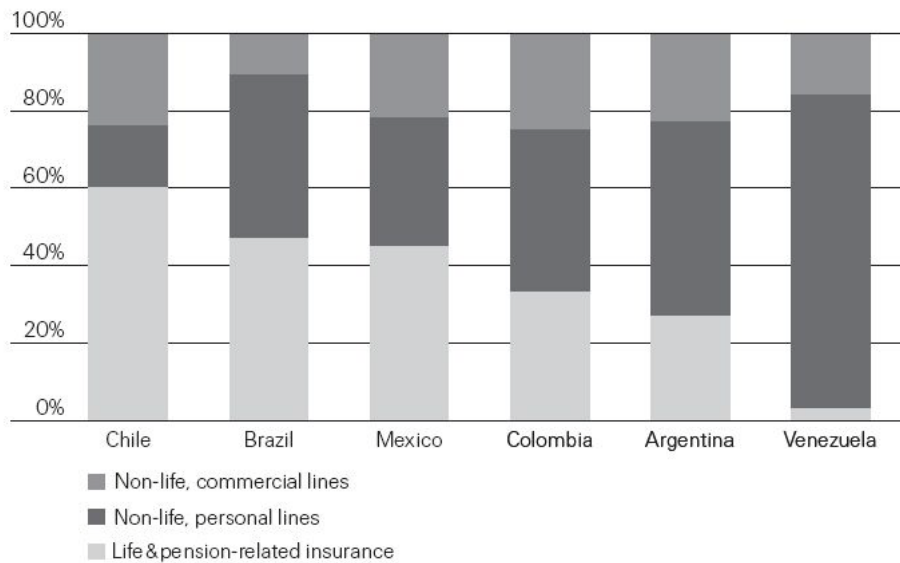
Source: Swiss Re Economic Research & Consulting estimates based on supervisory authority data

Abbildung 37: Geschätztes Prämienvolumen nach Segment und Staat¹⁹⁰

Wenn wir die einzelnen Märkte genauer betrachten, dann zeigen sich einige relevanten Unterschiede zwischen den Märkten. Sehr markant ist die Dominanz der non-life-Linie in Venezuela und die Präsenz der life&pension-related-Produkte in Chile. Nur in Chile ist der Anteil der non-life commercial lines größer als der non-life personal lines-Anteil. Der Grund für diese in Südamerika seltene Aufteilung liegt in der schwach entwickelten Kfz-Unfall- und Krankenversicherung.¹⁹¹

¹⁹⁰ Swiss Re, Insights (2009),S.13

¹⁹¹ Swiss Re, Insights (2009),S.13



Source: Swiss Re Economic Research & Consulting estimates based on supervisory authority data

Abbildung 38: Geschätzter Anteil jedes Segments im gesamten Versicherungsmarkts nach Staat¹⁹²

8.4 Direkte Auswirkungen der Finanzkrise auf den Versicherungsmarkt Lateinamerikas

Der südamerikanische Versicherungsmarkt ist nicht von der Finanzkrise unberührt geblieben. Bis Mitte 2008 erlebte der Markt einen starken Aufschwung. Ab dem dritten Quartal des Jahres waren die Auswirkungen der Finanzkrise deutlich spürbar. Laut CEPAL betrug das PIB des Kontinents für das Jahr 2008 4,2 %, was ein Rückgang im Vergleich zum Jahr davor 5,8 % bedeutete.¹⁹³

Es besteht ein direkter Zusammenhang zwischen wirtschaftliche Entwicklung und die Entwicklung des Versicherungsgeschäfts. Je stabiler die Wirtschaften desto besser entwickelt sich der Versicherungsmarkt der Region. Aus diesem Grund erlebte das Versicherungsgeschäft einen Rückgang in den Jahren 2008 und 2009. Obwohl Südamerika durch die verschiedenen internen Veränderungen in den letzten Jahren, wie zum Beispiel strukturelle Reformen, steuerliche Disziplin, niedrige Außenverschuldungsraten, stabile und niedrige Inflationsraten und attraktive Bedingungen für ausländische Investoren, viel besser aufgestellt war, um die Krise zu bewältigen, hat sich die Finanzkrise direkt bei folgenden Faktoren auf den Markt ausgewirkt.

¹⁹² Swiss Re, Insights (2009), S.13

¹⁹³ Sangmeister, H. (2011), S.2

- Rückgang des Privatkonsums
- Gestiegene Arbeitslosigkeit
- Steigung der Inflation
- Senkung der Investitionen ausländischer Anleger

Wenn wir uns der Abbildung 39 zuwenden erkennen wir, dass der Versicherungsmarkt nicht wie in den letzten Jahren wachsen konnte, dennoch konnte das Versicherungsgeschäft 2008 im Vergleich zum Jahr 2007 (12,1 %) um 8,4 % wachsen. Die Märkte, die am stärksten von der Finanzkrise betroffen waren, sind Mexiko und die anderen mittelamerikanischen Länder. Der Grund dafür ist die starke Abhängigkeit der Exportleistungen dieser Staaten von den USA und ihre weit offenere Wirtschaften, und daher auch von der Finanzkrise stärker betroffen, im Vergleich zu den südamerikanischen Staaten.

Im Jahr 2008 wurden ca. 105 Milliarden an Prämien gezahlt, davon sind ca. 40 % dem Lebensgeschäft und 60 % dem Nicht-Lebensgeschäft zuzurechnen. Das Lebensgeschäft wurde stärker von der Finanzkrise getroffen, wie auch in den anderen großen Versicherungsmärkten weltweit. Dennoch verzeichneten beide Sparten ein positives Wachstum von 7 % und 9,5 % jeweils. Weitere Details können in der unteren Abbildung entnommen werden.

Tabelle I: Prämienvolumen nach Regionen und Organisationen 2008

	Prämieneinnahmen (in Millionen USD)		Veränderung (in %), inflations-bereinigt		Weltmarkt- anteil (in %)	Prämien ¹ in % of GDP	Prämien ¹ pro Kopf (in USD)
	2008	2007	2008	2007	2008	2008	2008
Gesamtgeschäft	1450749	1428290	-2,4	3,2	33,98	7,29	1552,7
Amerika	1345816	1338648	-3,1	2,7	31,52	8,54	3988,8
Nordamerika	104933	89642	8,4	12,1	2,46	2,53	175,8
Lateinamerika und Karibik	1753200	1764685	-6,2	6,4	41,06	7,46	2043,9
Europa	1656281	1689566	-6,9	6,1	38,79	8,33	3209,2
Westeuropa	96919	75119	9,0	13,2	2,27	2,79	299,2
Mittel- und Osteuropa	933358	812046	6,6	-0,8	21,86	5,95	234,3
Asien	675109	608007	3,8	-5,1	15,81	10,41	3173,2
Japan und neue Industrieländer Asiens	229036	180099	16,3	17,0	5,36	3,20	65,5
Süd- und Ostasien	29213	23940	4,7	10,9	0,68	1,45	110,3
Vorder- und Zentralasien	77716	68882	8,6	4,0	1,82	7,02	2271,9
Ozeanien	54713	53683	4,9	1,0	1,28	3,57	55,6
Afrika	4269737	4127586	-2,0	3,6	100,00	7,07	633,9
Welt²	3756939	3705676	-3,4	2,7	87,99	8,81	3655,4
Industrieländer ³	512799	421911	11,1	12,6	12,01	2,72	89,4
Emerging markets ⁴							
OECD ⁵	3696073	3644916	-3,2	2,4	86,56	8,32	3015,2
G7 ⁶	2925946	2910018	-4,4	1,8	68,53	8,96	3930,2
EU, 15 Länder	1564424	1610393	-7,1	6,3	36,64	8,69	3726,8
EU, 27 Länder	1616461	1650192	-6,7	6,4	37,86	8,28	3061,3
NAFTA ⁷	1364839	1356214	-3,0	2,8	31,97	8,10	3065,7
ASEAN ⁸	45493	41288	0,4	9,8	1,07	2,99	85,1
Life business							
Amerika	666954	660579	-2,8	6,2	26,78	3,35	713,8
Nordamerika	626066	624558	-3,4	5,9	25,14	3,97	1855,6
Lateinamerika und Karibik	40889	36021	7,0	12,3	1,64	0,99	68,5
Europa	1050815	1115147	-11,1	9,5	42,19	4,54	1244,1
Westeuropa	1025260	1097027	-11,6	9,4	41,17	5,25	2022,4
Mittel- und Osteuropa	25554	18120	18,7	17,2	1,03	0,74	78,9
Asien	690951	592644	8,2	-2,7	27,74	4,42	173,9
Japan und neue Industrieländer Asiens	519046	459512	5,2	-7,0	20,84	8,03	2447,8
Süd- und Ostasien	164228	127127	19,0	18,4	6,59	2,29	47,0
Vorder- und Zentralasien	7677	6005	9,3	12,1	0,31	0,38	29,0
Ozeanien	43835	35809	17,6	7,9	1,76	3,96	1281,5
Afrika	37866	37645	5,5	-0,9	1,52	2,47	38,4
Welt²	2490421	2441823	-3,5	5,1	100,00	4,13	369,7
Industrieländer ³	2218523	2220129	-5,3	4,4	89,08	5,24	2174,4
Emerging markets ⁴	271898	221695	14,6	13,2	10,92	1,44	47,4
OECD ⁵	2147210	2150619	-5,1	3,9	86,22	4,87	1764,4
G7 ⁶	1710983	1725307	-5,7	3,3	68,70	5,31	2327,7
EU, 15 Länder	973700	1054320	-11,9	9,7	39,10	5,51	2365,0
EU, 27 Länder	998452	1071539	-11,4	9,8	40,09	5,21	1926,8
NAFTA ⁷	634394	632242	-3,3	5,9	25,47	3,76	1425,0
ASEAN ⁸	29329	26842	-0,4	12,2	1,18	2,03	57,7
Non-life business							
Amerika	783795	767711	-2,0	0,7	44,05	3,94	838,9
Nordamerika	719751	714090	-2,8	0,0	40,45	4,57	2133,2
Lateinamerika und Karibik	64044	53621	9,5	11,9	3,60	1,55	107,3
Europa	702386	649538	-0,5	1,3	39,48	2,92	799,8
Westeuropa	631021	592539	-1,1	0,4	35,46	3,08	1186,8
Mittel- und Osteuropa	71365	56999	5,7	12,0	4,01	2,06	220,3
Asien	242407	219402	2,3	4,5	13,62	1,53	60,4
Japan und neue Industrieländer Asiens	156063	148495	-0,4	1,2	8,77	2,38	725,4
Süd- und Ostasien	64808	52972	9,5	13,8	3,64	0,90	18,5
Vorder- und Zentralasien	21536	17936	3,1	9,5	1,21	1,07	81,3
Ozeanien	33881	33074	-1,0	0,1	1,90	3,06	990,5
Afrika	16847	16038	3,0	6,8	0,95	1,10	17,1
Welt²	1779316	1685762	-0,8	1,5	100,00	2,95	264,2
Industrieländer ³	1538290	1485547	-1,9	0,3	86,46	3,57	1481,0
Emerging markets ⁴	240901	200216	7,1	11,8	13,54	1,28	42,0
OECD ⁵	1548862	1494297	-1,8	0,3	87,05	3,45	1250,8
G7 ⁶	1214963	1184711	-2,5	-0,2	68,28	3,65	1602,6
EU, 15 Länder	590724	556073	-1,1	0,3	33,20	3,18	1361,9
EU, 27 Länder	618009	578653	-1,0	0,6	34,73	3,07	1134,5
NAFTA ⁷	730445	723972	-2,7	0,2	41,05	4,33	1640,7
ASEAN ⁸	16164	14446	1,9	5,7	0,91	0,96	27,4

Abbildung 39: Prämienvolumen nach Regionen und Organisationen 2008¹⁹⁴¹⁹⁴ Swiss Re, Sigma (Nr.3/2009), S.39

9. Schlussbetrachtung und Fazit

Der erste Teil dieser Diplomarbeit untersucht die Entstehung Ursachen und der Werdegang der Wirtschafts- und Finanzkrise. Ausgangspunkt für die Entstehung der Krise waren die Terrorattentate 2001 und eine von der Dotcom-Blase angeschlagene US-Wirtschaft.

Als Hauptgrund für die Entstehung der Immobilienblase kann die Reaktion der US-Zentralbank- die Senkung des Leitzinses bis auf 1% im Jahr 2003- betrachtet werden. Diese Maßnahme ermöglichte einen Boom im US-Immobilien Sektor, da dadurch die Kredite günstiger wurden. Es war noch nie so günstig und einfach einen Kredit zu bekommen und sich den Traum eines Eigenheimes zu verwirklichen.

Sehr viele US-Bürger nutzten die Möglichkeit der Umfinanzierung ihrer bestehenden Hypothekenkredite. Sie kündigten ihre bestehenden Kredite um diese mit einer variablen verzinsten Hypothek zu ersetzen, die sogenannten Adjustable Rate Mortgage (ARM). Da die Kreditnehmer durch die neue Hypothek weniger Zinsen zahlen mussten, gaben sie das Geld für Konsumgüter aus und belebten somit die US-Wirtschaft. An dieser Stelle ist die Rolle der Kreditmakler und Kreditvermittler von entscheidender Bedeutung. Ihr aggressives und skrupelloses Marketingverhalten war ausgerichtet schnell einen Vertrag abzuschließen, ohne dabei zu beachten ob das Produkt zum Kunden passte oder ob die nötigen Voraussetzungen für die Kreditvergabe vorhanden waren. Sehr selten wurde die Strafzahlung bei vorzeitiger Kündigung, die bis zu sechs Monatsraten betragen konnte, erwähnt. Es muss aber auch festgehalten werden, dass von Seite der Kreditnehmer diese Hinweise gern ignoriert wurden, da sie damit spekulierten bei steigenden Immobilienpreisen mit der neuen Hypothek diese Strafzahlung zu finanzieren.

Die Banken waren sehr einfallsreich und kreierten eine Vielzahl von Varianten um einen Hypothekenkredit an den Kunden zu bringen wie zum Beispiel: Hybride ARMs, wo der Kreditnehmer zu Beginn der Laufzeit einen fixen niedrigen Zins zahlt bevor die Anpassung an den variablen Zins einsetzt. Sehr beliebt bei den Kreditnehmern war die Variante, wo zu Beginn der Laufzeit für eine bestimmte Periode der Kreditnehmer kreditkartenartige Minimumzahlungen zu leisten hatte. Dabei konnte er sich jeden Monat neu entscheiden ob er Zinsen und Tilgung, nur die Zinsen oder einen Mindestbetrag, der nicht einmal den Zins abdeckte und den Kreditbetrag letztendlich steigen ließ, bedient (Payment-options ARMs).

Bei der Analyse der Entstehung des US-Subprime Marktes stoßen wir auf eine weitere interessante Erkenntnis. Just die staatliche Regierung war es, die die gesetzlichen Rahmenbedingung geschaffen hatte, sodass überhaupt solche Kredite- auch Subprime Kredite genannt- vergeben werden durften. Mit dem Ziel auch der breiten Maße ein Hypothekenkredit zu ermöglichen, vollzog die US-Regierung einige Gesetzesänderungen in den 1980er Jahren, nämlich den „Depository Institutions Deregulation Monetary Control Act“ (DIDMCA), den „Alternative Mortgage Transaction Paraty Act“ (AMTPA) und den „Tax Reform Act of 1986“ (TRA86).

Die Zinshöchstgrenze für Hypothekarkredite wurde abgeschafft und jegliche Restriktionen bezüglich Vertrags- sowie sonstiger anderer Gebühren, die im Zusammenhang mit der Vergabe von Hypothekenkrediten anfallen, festgelegt. Den Banken war es nun möglich Zinsen und Gebühren zu verlangen, die über dem staatlich festgelegten Niveau lagen und somit auch Kunden mit geringer Bonität anzusprechen.

Außerdem wurde die steuerliche Absetzbarkeit von Zinszahlungen jeglicher Kreditarten abgeschafft, die der Hypothekenkredite blieben jedoch aufrecht. Es fand eine Umschichtung weg von Kreditkarten und Fahrzeugkrediten hin zu Hypothekenkredite.

Als einige Jahre später die Zentralbank den Leitzins erhöhte, platzte die US-Immobilienblase und damit auch der Traum eines Eigenheimes vieler US-Bürger. Viele Kreditnehmer konnten ihre Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen und die Zahl der Zwangsversteigerungen wuchs rapide an.

Der Grund dafür, dass aus der US-Immobilienkrise eine Welt- und Finanzkrise wurde, ist den Finanzinnovationen (ABS, CDO und CDS) im Bereich der Verbriefung von Forderungen zuzuschreiben. Die Forderungen aus den Hypothekenkrediten wurden von den Banken verbrieft und an eine Zweckgesellschaft weiterveräußert. Die Zweckgesellschaft strukturierte die Forderungen, ließ sie von Ratingagenturen bewerten und platzierte sie am Kapitalmarkt. Aufgrund ihrer hohen Renditen und ihrer vielseitigen Anpassung an den Bedürfnissen der Anleger, wurden diese sehr komplexen Finanzprodukte sehr gern von Investoren gekauft.

Der Großteil der Investoren verließ sich auf den Bewertungen der Ratingagenturen und kaufte die Titel auch ohne spezifisch zu wissen wie riskant diese waren.

Aus diesem Grund tragen auch die Ratingagenturen Schuld an die Entstehung der heutigen Krise. Den Ratingagenturen wird vorgeworfen die sehr komplexen

Finanzprodukte falsch bewertet zu haben und als die zugrunde liegende Vermögenswerte Ausfälle erlitten nicht schnell genug reagiert zu haben. Die Ratingagenturen verhielten sich unverantwortlich bei der Bewertung der Finanzprodukte, da sie nicht über ausreichende Erfahrungswerte mit diesen Produkten verfügten. Außerdem besteht klarerweise ein Interessenskonflikt, der eine unabhängige Bewertung von Seiten der Agenturen gar nicht zulässt. Als gewinnorientiertes Unternehmen besteht die Gefahr, dass die Agenturen die Abhängigkeit von Auftragsgebern ausnützen und positive Bewertungen abgeben um mehrere Aufträge zu erhalten. Da die Agenturen nicht nur eine Bewertungsfunktion inne haben sondern auch als Berater bei der Strukturierung von Wertpapieren- die sie später selber bewerten- fungieren, ist an eine unabhängige Bewertung von Wertpapieren gar nicht zu denken.

Drei ein halb Jahren nach Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise kann immer noch nicht von einem Ende der Krise gesprochen werden. Die Finanzmärkte haben sich einigermaßen rehabilitiert es bleiben aber dennoch einige Fragen offen.

Wie werden die Schuldenberge einiger Länder abgetragen?

Die Europäer werden noch lange für die Sünden der Vergangenheit zu zahlen haben. Ob nun in Form von Einschnitten bei öffentlichen Leistungen, durch Garantien für marode Banken oder durch ein verlangsamtes Wachstum, weil Kredite durch neue Schutzvorschriften teurer werden oder zögernder fließen.¹⁹⁵

Welche Konsequenzen wurden aus Finanzkrise gezogen?

In September 2010 haben sich die wichtigsten Bankenaufseher und Notenbankchefs auf neue, verschärfte Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für die Banken weltweit geeinigt. Ziel der Basel-III-Regeln ist es die exzessiven Risiken von Kreditgeschäften im Zaum halten und die Banken widerstandsfähiger gegen wirtschaftliche Probleme zu machen. Die neuen Regelungen für das Eigenkapital werden von 2013 an schrittweise eingeführt. Das Kernkapital soll bis 2015 auf sechs von bisher vier Prozent der risikogewichteten Aktiva steigen, das harte Kernkapital – also Aktionärskapital und Gewinnrücklagen – auf 4,5 von bisher zwei Prozent.¹⁹⁶

Einige Experten äußern sich skeptisch bezüglich dieser neuen Regelungen. Sie sind der Meinung „mehr Regulierung bremse das Wachstum“. Durch das Inkrafttreten der neuen

¹⁹⁵ Exner, T. (2010)

¹⁹⁶ Hamburger Abendblatt (2010)

Regeln wird eine Einschränkung der Kreditvergabe befürchtet. Dies würde zu einer geringeren wirtschaftlichen Produktivität führen.

Es bleibt abzuwarten wie diese neuen Maßnahmen greifen werden, und ob sie ihr Ziel, das Schützen vor neuen Krisen, erreichen können. Immerhin sind die Regelungen von Basel-II und neue Buchführungsstandards für die Verbreitung der Wirtschafts- und Finanzkrise mitverantwortlich gewesen.¹⁹⁷

Eine Analyse im zweiten Teil dieser Arbeit zeigt, dass die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise von den meistens lateinamerikanischen Ländern recht gut gemeistert wurden. Die Mehrheit der Staaten zeigt sich sowohl politisch als auch wirtschaftlich sehr stabil. Die Maßnahmen, die bereits vor der Krise getroffen wurden, um den Wirtschaften der Staaten mehr Stabilität zu verleihen, konnten ihr Ziel erfüllen. Da die größten Banken Lateinamerikas nicht im Subprime-Titel investiert hatten, kam es zu keiner großen Rezession am Finanzmarkt. Im Vergleich zu den europäischen und nordamerikanischen Finanzmärkten ist Lateinamerika auf einem guten Weg aus der Krise zu kommen. Nicht zu unterschätzen ist aber die Abhängigkeit vieler lateinamerikanischer Staaten von den USA bzw. Industriestaaten. Wie lange der Kontinent sich weiterhin resistent gegen den Auswirkungen der Wirtschaftskrise zeigen wird, hängt von der Entwicklung der Finanz- und Kapitalmärkte der USA und Europas. Je langsamer sich die Industrieländer von der Krise erholen desto stärker die Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung Lateinamerikas.

Ein gutes Beispiel dafür ist Zentralamerika. Das Wirtschaftswachstum Zentralamerikas (4,9 %) war bei weitem nicht so dynamisch wie das von Südamerika (6,6 %)¹⁹⁸. Der Grund dafür ist die bereits erwähnte wirtschaftliche Abhängigkeit Zentralamerikas von den USA.

Die Tatsache, dass das Versicherungsgeschäft von der Entwicklung der Wirtschaft der einzelnen Staaten abhängt, gibt der Versicherungsbranche Hoffnung auf eine baldige Erholung im Versicherungsmarkt. Laut CEPAL betrug das BIP Lateinamerikas 2010 rund 6 %. Zu behaupten, dass die Krise bereits überstanden ist, wäre aber nicht realistisch. Es spielen zu viele Faktoren eine wichtige Rolle was die weitere wirtschaftliche Entwicklung des Kontinents betrifft.

Meiner Meinung nach wird die weitere Entwicklung Lateinamerikas von zwei Faktoren abhängen. Erstens, wie gut die Maßnahmen der Regierungen zur Bekämpfung der Krise

¹⁹⁷ Financial Times (2010)

¹⁹⁸ Sagmeister, H. (2011)

greifen und zweitens, wie die Mittelschicht auf diese Maßnahmen reagiert. Die Mittelschicht ist von immenser Bedeutung für die wirtschaftliche Produktivität des Kontinents während der Krisenjahre gewesen. Sie war der Motor für den internen Konsum in den lateinamerikanischen Wirtschaften. Es ist abzuwarten wie viel Geld die Regierungen bereit oder im Stande sind im sozialen Bereich zu investieren, um das Risiko zu bekämpfen unter die Armutsgrenze zu kommen. Einige Länder wie Brasilien und Mexiko geben bereits viel Geld im Sozialbereich aus. Das Problem liegt dennoch in der Effizienz der zur Verfügung stehenden Sozialausgaben. Den Regierungen sollte es gelingen mit diesen Ausgaben effizient und qualitativ auch die ärmsten Schichten zu erreichen. Es muss gezielt im Gesundheits- und Bildungsbereich investiert werden, um die Armut des Kontinents zu verringern.

Ein weiterer wichtiger Faktor für Lateinamerika in den nächsten Jahren wird die Effektivität der Steuereintreibung sein. Den Regierungen muss es gelingen diesen für Lateinamerika offensichtlichen Schwachpunkt durch effektive Maßnahmen in den Griff zu bekommen. Der Prozentsatz der Steuereintreibungen Lateinamerikas beträgt derzeit ca. 20 % des Bruttoinlandprodukts. Verglichen mit dem Durchschnitt der OECD-Länder (ca. 42 % des BIPs), hat Lateinamerika in diesem Sektor sehr viel aufzuholen.

10. Literaturverzeichnis

Americaeconomia (2010). „Producción y venta de automóviles en Brasil marcará cifra récord en 2010“. <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/produccion-y-venta-de-automoviles-en-brasil-marcara-cifra-record-en-2010>. (Zugriff am 06.12.2010)

Bartman, P./Buhl, U.H./Hertel, M. (2009). „Ursachen und Auswirkungen der Subprime-Krise“. Verfügbar unter: http://www.uni-augsburg.de/exzellenz/kompetenz/kernkompetenzzentrum_fim/Forschung/paper/paper/wi-233.pdf. (Zugriff am 20.09.2010)

BBVA Research (2010). „Latin America: Automobile market outlook“. Verfügbar unter: http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/INTAULT_14122010_tcm348-239499.pdf?ts=2722011. (Zugriff am 10.1.2011)

Blomert, Rainhard (2009). „Die Subprime-Krise oder: Wie aus der Immobilienkrise eine handfeste Wirtschaftskrise wird“.

Bloss, M./Ernst, D./Häcker, J./Eil, N. (2008). „Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen“.

Bund, Stefan (2000). „Asset Securitisation – Anwendbarkeit und Einsatzmöglichkeiten in deutschen Universalkreditinstituten“

Bürkli, T./Feurer, B./Jermann, R./Velikovic, S. (2009). „Praxisprojekt - Entwicklungszusammenarbeit: Lateinamerika und die Wirtschafts- und Finanzkrise“. Abrufbar unter: <http://www.msdcconsult.ch/documents/Lateinamerika%20und%20die%20Krise.pdf?d8d70d15c6d9d3055465bbd884ad9677=d6917b0c141b2d12e092e08955df7a65>. (Zugriff am 01.09.2010)

CEPAL (La Comisión Económica para América Latina, Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik) (2009a), *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe*, August. (2009b), *Panorama Social de América Latina*, November. Entnommen aus GIGA Focus Lateinamerika Nr.:11/2009. Abrufbar unter: http://www.giga-hamburg.de/dl/download.php?d=/content/publikationen/pdf/gf_lateinamerika_0911.pdf. (Zugriff Oktober 2010)

Credite Suisse (2010). „Lateinamerika als Nutznießer der Globalisierung“. Ein Interview mit Ernesto Zedillo. Abrufbar unter: <https://emagazine.credit-suisse.com/app/article/index.cfm?fuseaction=OpenArticle&aoid=284738&video=true&coid=252457&void=284746&lang=DE>. (Zugriff November 2010)

Deutsche Bundesbank (2004): Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzmarktstabilität, in: Deutsche Bundesbank Monatsberichte, 56. Jg., Heft 4, S. 27 – 45.

DGB, Deutscher Gewerkschaftsbund Saar (2009). „Chronik der Krise“. Verfügbar unter: <http://www.dgb-saar.de/dgb-rheinland-pfalz/Bilder/aktuelle-bilder/chronik%20der%20krise.pdf>. (Zugriff 15.12.2010)

Eleve (2009). „Crece la venta de autos en Brasil por reducción de impuestos“. Verfügbar unter: <http://www.ele-ve.com.ar/Crece-la-venta-de-autos-en-Brasil-por-reduccion-de-impuestos.html>. (Zugriff am 27.2.2011)

Elschen, R./ Lieven, T. (2009). „Der Werdegang der Krise: Von der Subprime- zur Systemkrise“

Exner, Thomas (2010). „Die Finanzkrise ist noch lange nicht überstanden“. Artikel vom 12.09.2010 von Weltonline. Verfügbar unter: <http://www.welt.de/debatte/kommentare/article9590778/Die-Finanzkrise-ist-noch-lange-nicht-ueberstanden.html>. (Zugriff am 11.02.2011)

Financial Times (2010). „Konsequenzen aus der Finanzkrise: Banken im Focus der G20“. Artikel vom 09.11.2010. Verfügbar unter: <http://www.ftd.de/finanzen/:konsequenzen-aus-der-finanzkrise-banken-im-fokus-der-g20/50192333.html>. (Zugriff am 11.03.2011)

Fitch Ratings (2009). „el mercado asegurador argentino. Resultados y perspectivas 2009“. Verfügbar unter: <http://www.bnamericas.com/cgi-bin/getresearch?report=110069.pdf&documento=882847&idioma=E&login=> (Zugriff am 12.01.2011)

Gerardi, K./Sherlund, S.M./Lehnert, A./Willen, P. (2008). „Making Sense of the Subprime Crisis“. Brookings papers on economic activity, Fall 2008. Verfügbar unter: http://www.brookings.edu/economics/bpea/~media/files/programs/es/bpea/2008_fall_bpea_papers/2008_fall_bpea_gerardi_sherlund_lehnert_willen.pdf (Zugriff 21.11.2010)

Griffith-Jones, S./Ocampo, J. A. (2009). „The financial crisis and its impact on developing Countries“. Verfügbar unter: http://content.undp.org/go/cms-service/download/asset/?asset_id=1722333 (Zugriff am 06.12.2010)

Gruber, J./Gruber, W./Braun, H. (2005). „Praktiker Handbuch Asset-Backed-Securities und Kreditderivate“, 1.Aufl. Stuttgart.

Hamburger Abendblatt (2010). „Schärferes "Basel III" für die Banken ist beschlossen“. Artikel vom 12.09.2010. Verfügbar unter: <http://www.abendblatt.de/wirtschaft/finanzen/article1629403/Schaerferes-Basel-III-fuer-die-Banken-ist-beschlossen.html> (Zugriff am 11.03.2011)

Helden der Nation (2008). „Die Chronik der Finanzkrise 2007-2009“. Verfügbar unter: <http://www.helden-der-nation.de/die-chronik-der-finanzkrise-2007-2008-2009> (Zugriff am 18.12.2010)

Herzog, Bodo (2008). „Die Finanzmarktkrise, Ursachen Lehren und Lösungsansätzen“. Beitrag aus dem Artikel „Lehren aus der Finanzmarktkrise, ein Comeback der sozialen Marktwirtschaft.“, Band 1. Konrad Adenauer Stiftung, verfügbar unter: http://www.kas.de/wf/doc/kas_15172-544-1-30.pdf?101208144805 (Zugriff am 05.09.2010)

IHK (Industrie- und Handelskammer zu Leipzig). „Wirtschaftsentwicklung Südamerikas“. Abrufbar unter: http://www.leipzig.ihk.de/desktopdefault.aspx/tabid-508/590_read-3381/branch-/ (Zugriff am 21.12.2010)

IRC International Realty. (2010). „Am Tropf des Tages“. Verfügbar unter: <http://interrealty.wordpress.com/2010/10/05/am-tropf-des-staates/> (Zugriff am 23.10.2010)

Jäger, J. (1998). „Die Privatisierung des Pensionssystems in Lateinamerika: Ursachen und Folgen des Experiments in Chile“. Verfügbar unter: <http://epub.wu.ac.at/1560/1/document.pdf> (Zugriff am 02.01.2011)

Joint Comittee on Taxation (1987). „The general explanation of the tax reform act of 1986“. Verfügbar unter: <http://www.jct.gov/jcs-10-87.pdf> (Zugriff am 11.10.2010)

Karabell, Z. (2008). „End of the Ownership Society“. In: Newsweek, Vol. 152, Issue 16 vom 20.10.2008, S. 38-40.

Klein, Wolfram (2009). „Die Folgen der Finanzkrise für Lateinamerika: Kann die deutsche Entwicklungspolitik einen Beitrag zu ihrer Überwindung liefern? Giga Focus Lateinamerika Nr. 11/2009, abrufbar unter: http://www.giga-hamburg.de/dl/download.php?d=/content/publikationen/pdf/gf_lateinamerika_0911.pdf (Zugriff am 28.11.2010)

Klimek, Andreas (2009). Diplomarbeit: „Der U.S. Subprime-Hypothekenmarkt - Entstehung, Struktur und Krise“.

Kofner, Stefan (2008). „Die Hypotheken- und Finanzmarktkrise“.

Kredit und Finanzen (2007). „Ratingprozess“. <http://www.kredit-und-finanzen.de/basel-2/ratingprozess.html> (Zugriff am 20.02.2011)

Latina press (2010, 22.April). „IWF rechnet mit einem Wirtschaftswachstum in Lateinamerika“. Artikel verfügbar unter: <http://latina-press.com/news/20452-iwf-rechnet-mit-einem-wirtschaftswachstum-in-lateinamerika/> (Zugriff am 16.11.2010)

Manager Magazine (2008). „Finanzkrise: Die Vorwürfe an die Ratingagenturen“. <http://www.manager-magazin.de/fotostrecke/fotostrecke-30110-6.html> (Zugriff am 20.02.2011)

Mapfre (2009). „El mercado asegurador latinoamericano 2008-2009“. Verfügbar unter: <http://www.mapfre.com/ccm/content/documentos/fundacion/cs-seguro/informes/El-mercado-asegurador-latinoamericano-2008-2009.pdf> (Zugriff am 28.09.2010)

- Mapfre (2010).** „Ranking de grupos aseguradores en America Latina“. Verfügbar unter: <http://www.mapfre.com/ccm/content/documentos/fundacion/cs-seguro/rankings/ranking-grupos-aseguradores-america-latina-2009.pdf> (Zugriff am 05.02.2011)
- Meyer-Larsen, I. (1997).** „Die Rentenreform in Kolumbien von 1994“. Verfügbar unter: <http://maren.desy.de/hex/ingolf/papers/kolumbien.html> (Zugriff am 13.02.2011)
- Motorshow (2009).** „Venta de autos en Argentina: Febrero 2009“. Artikel vom 8.3. verfügbar unter: <http://motor-show.com.ar/2009/03/08/venta-autos-argentina-febrero/> (Zugriff am 19.12.2010)
- Naab, Anna (2009).** „Brüchige Resistenz - Lateinamerika und die Auswirkungen der Finanzkrise“. Centrum für angewandte Politikforschung an der LMU München. <http://www.cap-lmu.de/aktuell/positionen/2009/lateinamerika-finanzkrise.php> (Zugriff am 14.11.2010)
- Niederberger, Walter (2010).** Tagesanzeiger: „Griechenland-Krise: Heftige Kritik an den Ratingagenturen“. Verfügbar unter: <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/konjunktur/GriechenlandKrise-Heftige-Kritik-an-den-Ratingagenturen/story/22450779>. (Zugriff am 16.01.2011)
- Rheker, D. (2008).** „Immobilienkrise – Ausverkauf eines Traums“. In: BILANZ, Nr. 5 vom 7.3.2008
- Ricken, Stephan (2007).** „Kreditrisikotransfer europäischer Banken. Theoretische Begründungsansätze und ihre kapitalmarktempirische Überprüfung anhand von Verbriefungstransaktionen, Frankfurt a.M.“
- Ricken, Stephan (2008).** „Verbriefung von Krediten und Forderungen in Deutschland“. Verfügbar unter: http://www.boeckler.de/pdf/mbf_finanzinvestoren_ricken_verbriefung.pdf (Zugriff am 25.08.2010)
- Rösler, P. (2009a, 25. April).** „Auswirkungen der globalen Krise auf Lateinamerika“. LAV-News, Lateinamerika Verein. Verfügbar unter: <http://www.lateinamerikaverein.de/de/index/lav-news/archiv-lav-news.html> (Zugriff am 09.10.2010)
- Rösler, P. (2009b, 25. Februar).** „Lateinamerika: Ausblick 2009“. LAV-News, Lateinamerika Verein. Verfügbar unter: <http://www.lateinamerikaverein.de/de/index/lav-news/archiv-lav-news.html> (Zugriff am 25.10.2010)
- Rudolph, B./Hoffmann, B./Schaber, A./Schäfer, K. (2007).** „Kreditrisikotransfer – Moderne Instrumente und Methoden“. Berlin.
- Sachverständigenrat (2007).** „Stabilität des internationalen Finanzsystems“ aus dem Jahresgutachten 2007/2008. Verfügbar unter: http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/jg07_iii.pdf (Zugriff am 06.12.2010)

Sachverständigenrat (2008). „Die unerwartete Ausbreitung der Krise“ aus dem Jahresgutachten 2008/2009. Verfügbar unter: http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/ziffer/z173_186j08.pdf (Zugriff am 20.12.2010)

Sangmeister, Hartmut (2011). „Der Wirtschaftsraum Lateinamerika: Aussichten für 2011“. GIGA Focus Lateinamerika Nr.:1/2011. Verfügbar unter: http://www.giga-hamburg.de/dl/download.php?d=/content/publikationen/pdf/gf_lateinamerika_1101.pdf (Zugriff am 25.02.2011)

Schürmann, C./Welp, C. (2008). „Der Mechanismus der gegenwärtigen Finanzkrise: Wie kleine Kredit zum Milliardenrisiko werden“. Artikel aus Wirtschaftswoche 7/2008, S.46-50.

Schürmann, C./Welp, C./Bergermann, M. (2008). „Elitärer Zirkel: Folgen der Finanzkrise sind hausgemacht“. Artikel aus der Wirtschaftswoche vom 13.02.2008. <http://www.wiwo.de/unternehmen-maerkte/folgen-der-finanzkrise-sind-hausgemacht-265047/> (Zugriff am 07.03.2011)

Skinner, Jonathan, Feenberg, Daniel (1990). „The Impact of the 1986 Tax Reform Act on Personal Saving“.

Sommer, Rainer (2009). „Die Subprime-Krise und ihre Folgen – Von faulen US-Krediten bis zur Kernschmelze des internationalen Finanzsystems“

Springub, Florian (2010). „Finanzmarktkrise 2007/2008- Ursachen und Lösungsansätze unter spezieller .Beachtung der Aktivitäten von Ratingagenturen“. Diplomarbeit.

Streck, Ralf (2007). „Spekulationsblase in den USA platzt“. Verfügbar unter: <http://www.heise.de/tp/r4/artikel/24/24865/1.html> (Zugriff am 12.08.2010)

Swiss Re, Sigma (Nr.5/2007). „Allfinanz: Trends, Chancen und Herausforderungen“. Verfügbar unter: http://media.swissre.com/documents/sigma5_2007_de.pdf (Zugriff am 28.02.2011)

Swiss Re, Insights (2009,Nov.). „Insurance in Latin America: Focus on personal lines“. Verfügbar unter: http://media.swissre.com/documents/pub_insights_insurance_in_latin_america.pdf (Zugriff am 16.11.2010)

Swiss Re, Sigma (Nr.3/2009). „Assekuranz global 2008. Sinkende Prämien in den Industrieländern, starkes Wachstum in den Schwellenländern“. Verfügbar unter: http://media.swissre.com/documents/sigma3_2009_de.pdf (Zugriff am 14.12.2010)

Swiss Re, Sigma (NR.2/2010). „Assekuranz global 2009. Leicht sinkende Prämien aber gefestigte Kapitalbasis“. Verfügbar unter: http://media.cgd.swissre.com/documents/sigma2_2010_de1.pdf (Zugriff am 19.02.2011)

True Sale International (1). „Vorteile einer Verbriefung für Banken“. Verfügbar unter: <http://www.true-sale-international.de/abs-im-ueberblick/verbriefungsvorteile/vorteilebanken.html> (Zugriff am 26.09.2010)

True Sale International (2). „Vorteile einer Verbriefung für Investoren“. Verfügbar unter: <http://www.true-sale-international.de/abs-im-ueberblick/verbriefungsvorteile/vorteileinvestoren.html> (Zugriff am 14.09.2010)

True Sale International (3). „Die Grundstruktur einer Verbriefungstransaktion“. Verfügbar unter: <http://www.true-sale-international.de/abs-im-ueberblick/verbriefungsstruktur/grundstruktur.html> (Zugriff am 02.10.2010)

True Sale International (2008). TSI Arbeitsgruppe: „Die Krise auf den Kreditmärkten - Ursache, Wirkung und Folgerungen“. Abgerufen am 20.12.2010 von http://www.tsi-gmbh.de/fileadmin/tsi_downloads/ABS_Research/Aktuelle_Positionen_und_Research/20080507_TSI_Positionspapier.pdf (Zugriff am 26.10.2010)

Wagner, Robert (2008). „Die internationale Finanzkrise und die Vereinigten Staaten von America“. Verfügbar unter: http://www.kas.de/wf/doc/kas_15623-544-1-30.pdf?090203140258 (Zugriff am 04.11.2010)

Wikipedia (2010). „Ratingagentur-Ratingprozess“. <http://de.wikipedia.org/wiki/Ratingagentur#Ratingprozess> (Zugriff am 20.02.2011)

Wilhelm von Finck AG (2006). Studie: „US-Hausmarkt und Wirtschaftswachstum. Wie hart wird die Landung“. Verfügbar unter: http://www.wvf.de/wvf/files/pdf/Aktuell_Publikationen_Studie_US-Hausmarkt.pdf (Zugriff am 27.09.2010)

Ich habe mich bemüht, sämtliche Inhaber der Bildrechte ausfindig zu machen und ihre Zustimmung zur Verwendung der Bilder in dieser Arbeit eingeholt. Sollte dennoch eine Urheberrechtsverletzung bekannt werden, ersuche ich um Meldung bei mir.

Huyhua Castillo Jose Renzo

11. Anhang: Abstract

Die Hauptursachen für die Entstehung der Wirtschafts- und Finanzkrise sind im US-Immobilienmarkt zu finden. Durch eine Vielzahl von Gesetzesänderungen in den 1980er Jahre mit dem Ziel auch der breiten Maße einen Zugang zu Hypothekenkrediten zu ermöglichen, wurden die gesetzlichen Rahmenbedingungen für den Subprime Hypothekenmarkt geschaffen. Die expansive Zinspolitik der US-Zentralbank nach den Terroranschlägen im Jahr 2001 ist hauptverantwortlich für die Entstehung der Immobileinblase in den darauf folgenden Jahren. Durch die Finanzinnovationen bei der Kreditverbriefung wurde die Immobilienkrise auf die Weltwirtschaft übertragen. Aus Hypothekendarlehen wurden handelbare Wertpapiere kreiert, die mit hohen Renditen und Höchstnoten von den Ratingagenturen versehen wurden. Diese Wertpapiere waren komplex strukturiert und viele Investoren verließen sich auf die Bewertungen der Ratingagenturen.

Der Finanzmarkt Lateinamerikas wurde nicht so hart getroffen, wie der Nordamerikas, da die größten Banken Lateinamerikas nicht in Subprime Titel investiert haben. Nicht zu unterschätzen ist aber die Abhängigkeit vieler lateinamerikanischer Staaten- vor allem in Mittelamerika- von den USA bzw. Industriestaaten. Der Versicherungsmarkt erlebte einen Rückgang in den Jahren nach Ausbruch der Krise, konnte aber im Jahr 2010 wieder die Wachstumswerte wie vor 2008 erreichen. Das Versicherungsgeschäft hängt stark von der wirtschaftlichen Entwicklung der einzelnen Staaten ab. Der Großteil der lateinamerikanischen Staaten konnte den Wirtschaftsboom (2003-2008) dazu nutzen ihre Haushalte zu sanieren. Die Tatsache, dass sich die Staaten sowohl politisch wie auch wirtschaftlich sehr stabil zeigen, gibt dem Kontinent und speziell dem Versicherungssektor Hoffnung die Auswirkungen der Krise auch in Zukunft zu bewältigen.

LEBENS LAUF

PERSÖNLICHE DATEN



JOSE RENZO HUYHUA CASTILLO

Springergasse 13/6-7

1020 Wien

Geboren am: 25.04.1980
Staatsbürgerschaft: Österreich
Familienstand: ledig
E-Mail: jrenzo.castillo@hotmail.com

AUSBILDUNG

1999- 2011 Studium der Internationalen Betriebswirtschaftslehre,
Uni Wien (BWZ)
Schwerpunkte: Finanzdienstleistung, Produktionsmanagement
Thema meiner Diplomarbeit: Wirtschaftliche Auswirkungen der
Wirtschaftskrise auf den Versicherungsmarkt Nord- und
Südamerikas)
09/ 1995 – 06/ 1999 Realgymnasium (Schwerpunkt Naturwissenschaften und
Darstellende Geometrie), Anton Kriegergasse, 1230 Wien
04/ 1992 – 06/ 1995 Hauptschule, Spallartgasse 1140 Wien
04/ 1985 – 12/ 1991 Volksschule, Lima – Peru

BERUFLICHER WERDEGANG

seit 12/ 2010 Night Audit im Hotel Mailbergerhof, Annagasse, 1010 Wien.
05/ 2003 – 03/2008 Night Audit im Hotel Viennart, Breite Gasse, 1070 Wien
02/ 2001 – 05/2003 Tätigkeit als Aushilfe im Frühstücksbereich und Barbereich
im Hotel Viennart und Hotel Fürst Metternich
02/ 2000 – 02/2001 Zivildienst beim Verein Komit, Betreuung und Begleitung von
Menschen mit Behinderung in allen Lebensbereichen
06/ 1999 – 08/ 1999 Tätigkeit im Lagerbereich bei Opel

SPRACHEN

Spanisch Muttersprache
Deutsch fließend in Wort und Schrift
Englisch fließend in Wort und Schrift
Italienisch gute Kenntnisse

SONSTIGE KENNTNISSE

EDV-Kenntnisse: MS-Office, SAP Grundkenntnisse, Amadeus (Hogatex),
Fidelio

Führerschein: B

PERSÖNLICHE STÄRKEN

Organisations- und Motivationstalent, ehrgeizig, verantwortungsbewusst, teamfähig,
kommunikativ, aufgeschlossen